VISIT…

How to Make Money in Stocks

A Winning System in Good Times or Bad

William J. O'Neil

Third Edition

McGraw-Hill

New York • Chicago • San Francisco • Lisbon
London • Madrid • Mexico City • Milan
New Delhi • San Juan • Seoul
Singapore • Sydney • Toronto

Как делать ДЕНЬГИ на фондовом рынке

Стратегия торговли на росте и падении

Уильям Дж. О'Нил

Третье издание

Перевод с английского

АЛЬПИНА паблишер

Москва

2003

УДК 336.763.2
ББК 65.262.2
О 11

Книга издана при содействии компании PIO GLOBAL

Перевод А. Шматов
Научный редактор А. Куницын

Уильям О'Нил
О 11 Как делать деньги на фондовом рынке: Стратегия торговли на росте и падении./Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2003. — 329 с.
ISBN 5-94599-059-0

Книга описывает одну из самых прибыльных в мире систем выбора акций CAN SLIM™, с помощью которой многие инвесторы сделали крупные состояния на фондовом рынке.

Создатель этой системы, Уильям О'Нил, в последние десятилетия является одним из наиболее авторитетных биржевых консультантов США. Среди его клиентов практически все крупнейшие инвестиционные компании, банки, пенсионные фонды и другие институциональные инвесторы страны (более 600), а также сотни тысяч индивидуальных инвесторов, работающих по системе CAN SLIM™ и получающих всю необходимую информацию через ежедневную газету *Investor's Business Daily*, которую он основал в 1984 г. В настоящее время это вторая общенациональная деловая газета США после *The Wall Street Journal*.

Система CAN SLIM™ основана на закономерностях поведения самых прибыльных акций в последние 50 лет. Она опровергает многие стереотипы и ошибочные критерии выбора акций и на практике доказала свою исключительную эффективность.

Знание системы CAN SLIM™ является абсолютно необходимым для профессионалов фондового рынка. Кроме того, книга служит прекрасным учебным пособием для преподавателей и студентов экономических и финансовых вузов, а также всех тех, кто стремится зарабатывать на акциях.

УДК 336.763.2
ББК 65.262.2

Все права защищены. Любая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами без письменного разрешения владельца авторских прав.

ISBN 5-94599-059-0 (рус.)
ISBN 0-07-137361-6 (англ.)

© William J. O'Neil, 2002
© The McGraw-Hill Companies, Inc., 2002. All Rights Reserved. Authorised translation from the English language edition published by The McGraw-Hill Companies, Inc.
© Альпина Паблишер, перевод, оформление, 2003

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие 7

ЧАСТЬ I

Выигрышная система: CAN SLIM™ 19

Введение 20

ГЛАВА 1

C = Текущая квартальная прибыль на акцию: чем выше, тем лучше 23

ГЛАВА 2

A = Ежегодное увеличение прибыли: ищите существенный рост 33

ГЛАВА 3

N = Новые продукты, новый менеджмент, новые максимумы: покупайте в нужное время 43

ГЛАВА 4

S = Предложение и спрос: выпущенные акции плюс большой объем спроса 52

ГЛАВА 5

L = Лидер или отстающий: чем является ваша акция? 58

ГЛАВА 6

I = Институциональная поддержка: следуйте за лидерами 64

ГЛАВА 7

M = Направление рынка: как его определить 70

ЧАСТЬ II

Будь умным с самого начала 105

ГЛАВА 8

Девятнадцать ошибок, которые совершает большинство инвесторов 107

ГЛАВА 9

Когда продавать и фиксировать убытки 113

ГЛАВА 10

Когда продавать акции и забирать прибыль 128

ГЛАВА 11

Следует ли вам диверсифицировать, инвестировать на долгий срок, покупать с маржей, продавать коротко и т. д.? 145

ГЛАВА 12

Как научиться читать графики, выбирать акции, а также время их покупки и продажи 154

ЧАСТЬ III

Как стать профессионалом фондового рынка 185

ГЛАВА 13

Модели величайших лидеров фондового рынка: 1952–2001 187

ГЛАВА 14

Как находить выигрышные акции, используя Investor's Business Daily 201

ГЛАВА 15

Как выбирать лучшие рыночные секторы, промышленные группы и подгруппы 240

ГЛАВА 16

Искусство чтения ленты: анализ новостей и реакция на них 254

ГЛАВА 17

Следует ли вам покупать опционы, акции Nasdaq, новые выпуски, конвертируемые облигации, «налоговые убежища», иностранные акции? 265

ГЛАВА 18

Как сделать миллион долларов, инвестируя во взаимные фонды 280

ГЛАВА 19

Улучшение управления пенсионными и институциональными портфелями 289

ГЛАВА 20

Важные принципы, которые надо помнить 315

Истории успеха 319

Предисловие

Книга «Как делать деньги на фондовом рынке» дает вам хорошо зарекомендовавшую себя, простую, основанную на фактах систему, известную как CAN SLIM™*. Система включает правила покупки и продажи, полученные в результате обширного анализа всех самых выигрышных акций за каждый год последнего полувека.

Все известные фундаментальные и технические (по цене и объему) переменные и факты были изучены самым тщательным образом, чтобы определить, какие общие признаки имели место непосредственно перед тем, как эти суперакции столь сильно выросли в цене, и как менялись эти переменные, когда акции достигали максимума и начинали существенно снижаться.

Правила покупки и продажи, включенные в данную книгу, основаны только на проверенных временем фактах, описывающих, как фактически работает фондовый рынок, а не на моих собственных суждениях и, конечно, не на личных представлениях и верованиях большинства аналитиков Уолл-стрит или телевизионных стратегов.

В настоящем, третьем, издании, как и в более ранних, вы найдете множество ссылок на наиболее подходящие таблицы котировок, графики, данные и новости компаний, опубликованные в *Investor's Business Daily (IBD)*. Мы создали и издаем IBD, чтобы через газету и веб-сайт ежедневно давать деловым людям и инвесторам с любым уровнем опыта непрерывный доступ к ценной исследовательской информации, описанной в книге «Как делать деньги на фондовом рынке».

Как работают эти правила день за днем на полях сражений реального рынка? У нас уже накопилось более 500 историй успеха читателей «Как делать деньги на фондовом рынке» и подписчиков *Investor's Business Daily*®, сделавших и сохранивших существенные прибыли — в несколько сот процентов, а то и больше, — используя правила и принципы, излагаемые в обоих изданиях.

Назовем некоторых из этих здравомыслящих подписчиков. Индивидуальные инвесторы Р. и Д. Тэнк говорят: «Мы использовали IBD в течение приблизительно девяти лет, пользовались CAN SLIM и читали вашу книгу. В результате лишь с начала 1998 г. нам удалось «намыть» при-

---

* CAN SLIM является торговой маркой системы инвестиционного моделирования, ассоциируемой с Уильямом Дж. О'Нилом, *Investor's Business Daily* и их филиальными организациями. Все права защищены.

быль в 5000%. Газета сыграла для нас критически важную роль в 2000 г... Она позволила нам в марте 2000 г. определить кульминационный момент на Nasdaq, что ясно проиллюстрировало ценность IBD. В конце концов, чтобы делать деньги на рынках, вы должны научиться сберегать то, что заработали. У нас ничего бы не получилось, если бы не книга "Как делать деньги на фондовом рынке". Еще раз огромное спасибо за то, что вы поделились своими знаниями. Ваши уроки оказались бесценным для нас и для многих людей, которые нам дороги!»

П. Кайзер упоминает, что «испробовала другие теории, и они не работали. Наконец я прочитала книги Уильяма О'Нила. И я никого другого больше не слушала. За последние два года я ушла на пенсию, купила два дома, один — многоквартирный, пользуясь только IBD и Daily Graphs! Спасибо».

Барбара Джеймс никогда в жизни не купила ни одной акции; она боялась рынка и хранила свои сбережения в местном ссудно-сберегательном банке. После посещения одного из наших бесплатных семинаров в южной Калифорнии в 1996 г. она еще целый год занималась учебной торговлей, прежде чем решилась применить правила и купить свои первые акции — неполный лот EMC Corp. Акции выросли на 1300%. Она продала их в сентябре 2000 г. Ее другая акция поднялась на 286%.

Аллен Сесил, которого вы, возможно, видели в телевизионных рекламных роликах IBD произносящим слова: «Если вы научите человека ловить рыбу, вы на всю жизнь обеспечите его пищей», сделал в течение 90-х гг. свыше 1200% и, тщательно следуя системе, смог осуществить свою мечту о приличном пятикомнатном доме в Колорадо. Аллен сказал: «*Investor's Business Daily* имеет научную основу благодаря своей базе данных и историческому опыту, и я не вижу ничего другого, что было бы хотя бы близко к этому».

Джим Сугано в середине 80-х гг. посетил семинар, на котором мы обсуждали Home Depot. Он проверил компанию, руководствуясь правилами, и купил довольно много ее акций. Каждый раз, когда она достигала нового максимума, он покупал еще больше акций. Он держал ее акции более 16 лет, в течение которых они дробились девять раз.

Один из ведущих брокеров Morgan Stanley в Нью-Йорке посетил три наших платных субботних семинара и увеличил свой счет с 250 тыс. до 6 млн. долл. А некий юрист средних лет с Юга походил на наши собрания и раскрутил 300 тыс. долл. до 18 млн. на акциях типа Yahoo!, AOL и Qualcomm, после чего смог оставить свою адвокатскую практику и удалиться на покой.

А вот слова К. Филлипс: «Несколько лет назад мой муж предложил мне поучиться управлять некоторыми из наших инвестиций. Теперь я обожаю *Investor's Business Daily* и CAN SLIM. [Там] так много информации, и м-р О'Нил дает замечательные уроки в книге "Как делать деньги

на фондовом рынке". После того как я начала пользоваться CAN SLIM и IBD, а теперь и investors.com, я смогла сделать на своей первоначальной инвестиции 359%! IBD имеет много полезных функций, помогающих мне находить замечательные акции. Я благодарна вам за всю ту работу, которую вы проделываете, чтобы помочь инвесторам».

Индивидуальный инвестор Э. Бобок сказал нам: «Я начал торговать акциями в 1995 г. и подписался на IBD. Я перечитал «Как делать деньги на фондовом рынке» четыре раза и ежегодно анализировал свои неудачные сделки, чтобы научиться не делать того, чего не надо. Теперь я заработал на рынке достаточно денег, чтобы за наличные купить новую машину, и я вот-вот выплачу кредит на покупку дома. Моя следующая цель состоит в том, чтобы достичь полной финансовой независимости».

Управляющие капиталом и активные читатели IBD Марк Зайтчик и Винсент Мангон из Ladenburg Thalmann Financial Services указывают на важность «Общей картины» в их ежедневном процессе принятия решений: «Именно "Общая картина" в конечном счете вывела нас с рынка весной 2000 г., сохранив миллионы долларов инвесторов. Каждый инвестор, от новичка до профессионала, должен ежедневно читать "Общую картину" и "Уголок инвестора". IBD — больше чем газета; это необходимый инвестиционный инструмент».

Основатель Haggai Institute, священнослужитель д-р Джон Эдмунд Хаггаи добился, следуя нашей системе, таких замечательных успехов, что ежегодно передает крупные суммы денег благотворительным организациям. Кроме того, конечно, есть еще такие, как Ли Фристоун, Дэвид Райан, Сед Мозес, Дэн Раннинг и Джей Плиско, которые, следуя правилам CAN SLIM™, изложенным в книге «Как делать деньги на фондовом рынке», заняли призовые места в различных торговых соревнований на реальных деньгах.

Согласно опросам общественного мнения, в течение 90-х гг. существенную прибыль сделали и оприходовали до 50 000 регулярных читателей IBD. Они добились этого, следуя правилам продажи индивидуальных акций, изложенным в главах 9 и 10, и общерыночным правилам продажи, изложенным в главе 7 книги «Как делать деньги на фондовом рынке», а также внимательно читая ежедневную колонку IBD о рынке «Общая картина» («The Big Picture»), которую ведет Крис Гессел. Она отслеживает те же правила продажи и была одной из немногих, кто в марте и апреле 2000 г., а затем в сентябре 2000 г. твердо сказал читателям, что пришло время продавать и забирать наличные.

Серьезной проблемой для всех инвесторов сегодня является то, что существует слишком много бесплатной информации, рекламы, продвижения, личных мнений и советов о фондовом рынке. Вы получаете их от друзей, родственников, коллег по работе, в Интернете, от брокеров, фондовых аналитиков, консультантов, развлекательных программ ка-

бельного телевидения, посвященных рынку, и других средств информации. Все это может быть очень рискованно и потенциально опасно. На самом деле, если вы хотите избежать запутывающих, противоречивых и ошибочных личных оценок рынка, найдется не слишком много людей, которых вам стоило бы слушать. Вы должны ограничиться лишь очень немногими источниками относящихся к делу фактов и данных и надежной системой, которая доказала свою точность и прибыльность на протяжении какого-то времени. Факты всегда лучше, чем мнения большинства людей.

Американская ассоциация индивидуальных инвесторов (American Association of Individual Investors) сравнила систему CAN SLIM™ из книги «Как делать деньги на фондовом рынке» с другими известными методами выбора акций, например Питера Линча, Уоррена Баффета и многими другими в течение бычьего рынка 1998 и 1999 гг., а также медвежьего рынка 2000 г. Это независимое исследование, опубликованное в 2001 г., привело к выводу, что каждый год CAN SLIM™ имела наилучшие и наиболее последовательные результаты работы. Вот они: 1998 г. — +28,2%; 1999 г. — +36,6%; 2000 г. — +30,2%.

Возможно, самая продолжительная история реального выбора акций с использованием правил, содержащихся в книге «Как делать деньги на фондовом рынке», — у институциональной консультационной службы Уильяма О'Нила и компаньонов, известной под названием New Stock Market Ideas®. Полный отчет, содержащий более 8400 еженедельных рекомендаций по покупке акций за последние 24 года (1977–2001), показан на прилагающихся графиках. В последние 10–20 лет обзоры New Stock Market Ideas® значительно превосходили обзоры лучших акций Value Line. Не многие фирмы публикуют результаты всех своих многочисленных рекомендаций; однако мы считаем, что результаты New Stock Market Ideas® входят в число лучших на Уолл-стрит.

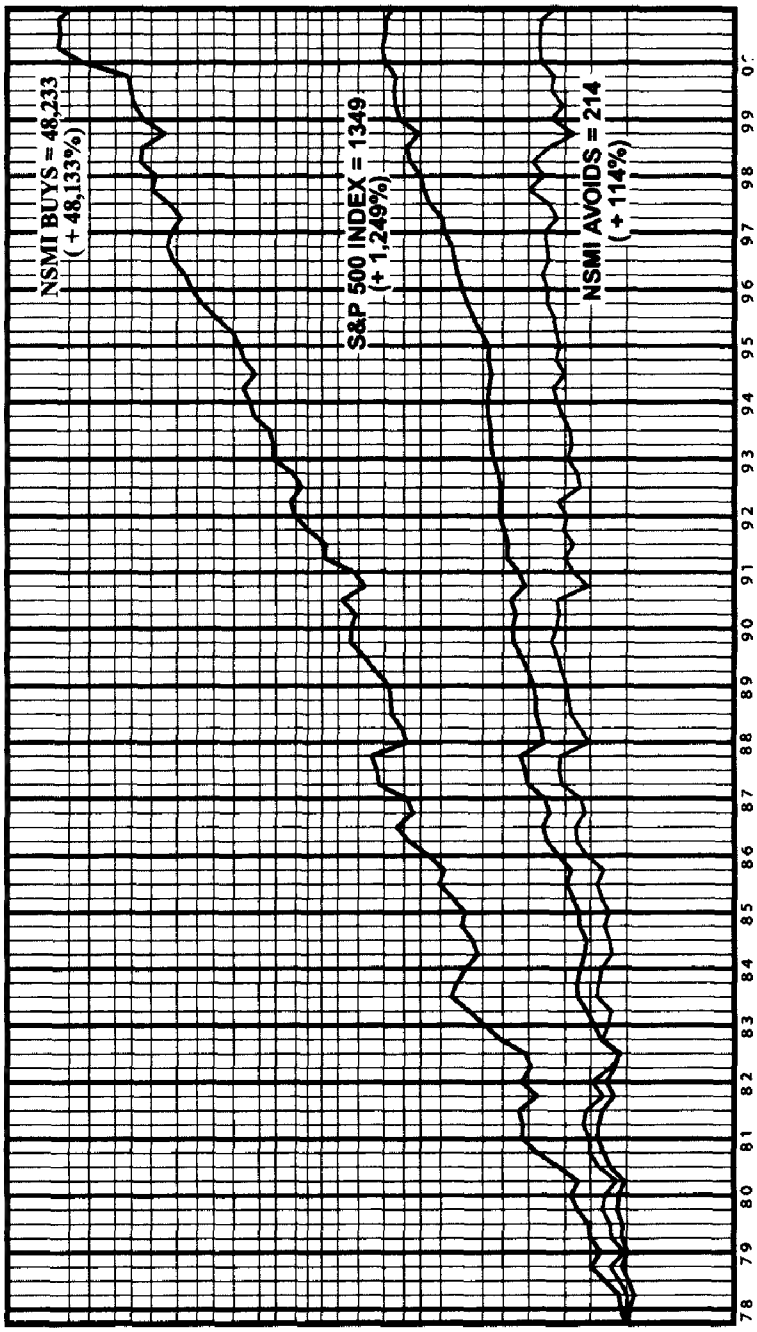
Следуя правилам, содержащимся в книге «Как делать деньги на фондовом рынке», я во второй по результативности период своей жизни — в 1998 и 1999 гг. — заработал 401 и 322% соответственно. Значительнее всего поднялись акции America Online, Charles Schwab, Qualcomm и Sun Microsystems.

Возможно, еще более важно то, что у нас было 10 различных внутренних управляющих капиталом, распоряжавшихся деньгами из отдельной холдинговой компании Data Analysis, Inc. Их общий средний результат составил 221% в 1998 г., 363% в 1999 г. и, на момент написания этих строк, в среднем 5% в 2000-м и большей части 2001 г., главным образом потому, что в течение большей части этого периода они находились вне рынка и в фондах денежного рынка. Общим результатом стал рост в 1530%. Все 10 работали независимо, следуя правилам купли и продажи, изложенным в книге «Как делать деньги на фондовом рынке».

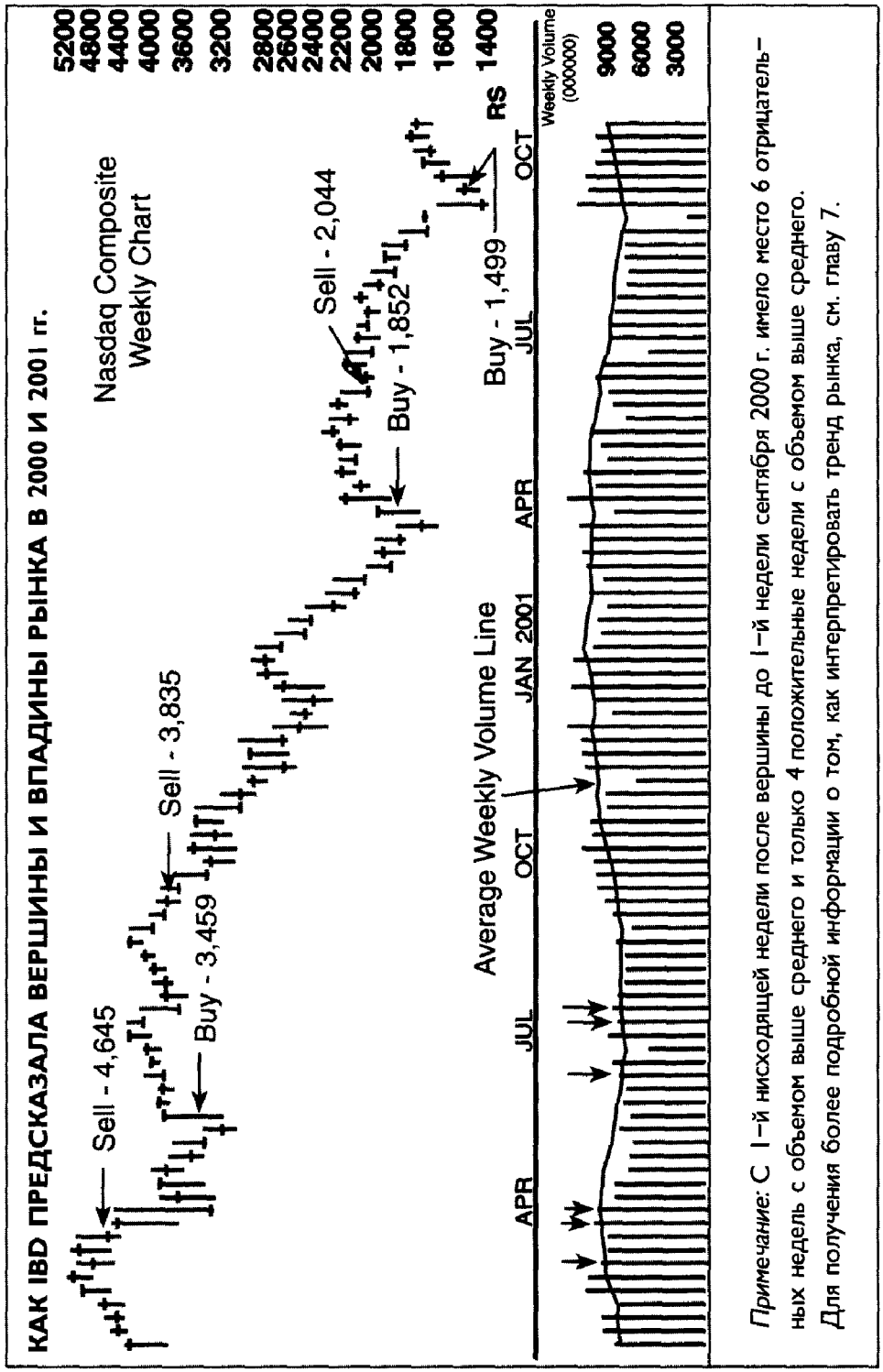
В действительности не каждый делает деньги на покупке акций. Собственно говоря, многие люди теряют немало денег, потому что не следуют надежным, проверенным временем правилам купли и продажи. Следовательно, они просто не учатся, как защищать свой капитал. Например, книга «Как делать деньги на фондовом рынке» была разослана большинству подписчиков IBD, но прочитало ее фактически меньше половины. Некоторые из прочитавших не смогли принять и применить ее обязательные правила сокращения убытков. Более того, миллионы инвесторов никогда не читали и даже не видели *Investor's Business Daily* или книгу «Как делать деньги на фондовом рынке». По моим наблюдениям, многие из них потеряли в 2000 и 2001 гг. от 50 до 75%, следуя широко распространенным, но неверным методам «купи и держи». Эти методы даже не учитывали правила продажи отдельных акций с целью своевременной фиксации прибыли, правила сокращения убытков и общерыночные правила продажи.

Однако всякий, кто потратит время на прочтение, тщательное изучение и понимание данного, третьего, издания книги «Как делать деньги на фондовом рынке», может, если он дисциплинирован и обладает решимостью, значительно улучшить результаты своего инвестирования и на хороших, и на плохих рынках.

РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬ РАБОТЫ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ КЛИЕНТОВ *NEW STOCK MARKET IDEAS*® С НАЧАЛА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

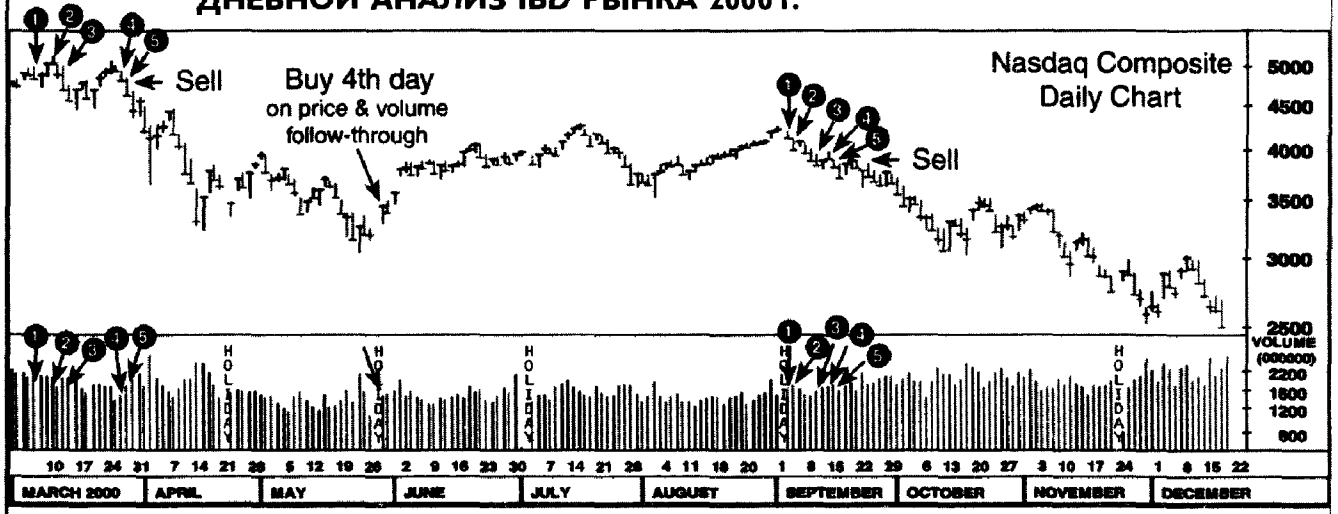


РАСЧЕТ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ ОТРАЖАЕТ СОСТАВЛЯЮЩУЮ ЕЖЕНЕДЕЛЬНУЮ НОРМУ ПРИБЫЛИ НА ОСНОВЕ ДАННЫХ, ОПУБЛИКОВАННЫХ *NEW STOCK MARKET IDEAS*®. ДИВИДЕНДЫ И КОМИССИОННЫЕ В ВЫЧИСЛЕНИЯХ НЕ УЧИТЫВАЛИСЬ. ВЫШЕУКАЗАННОЕ НЕ ПОДРАЗУМЕВАЕТ СОПОСТАВИМЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ РАБОТЫ В БУДУЩЕМ. СЛЕДУЕТ ПОНИМАТЬ, ЧТО ПРИ ОПЕРАЦИЯХ С БОЛЬШИНСТВОМ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ СУЩЕСТВУЕТ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ СПЕКУЛЯТИВНЫЙ РИСК.



Примечание: С 1-й нисходящей недели после вершины до 1-й недели сентября 2000 г. имело место 6 отрицательных недель с объемом выше среднего и только 4 положительные недели с объемом выше среднего. Для получения более подробной информации о том, как интерпретировать тренд рынка, см. главу 7.

ДНЕВНОЙ АНАЛИЗ IBD РЫНКА 2000 г.

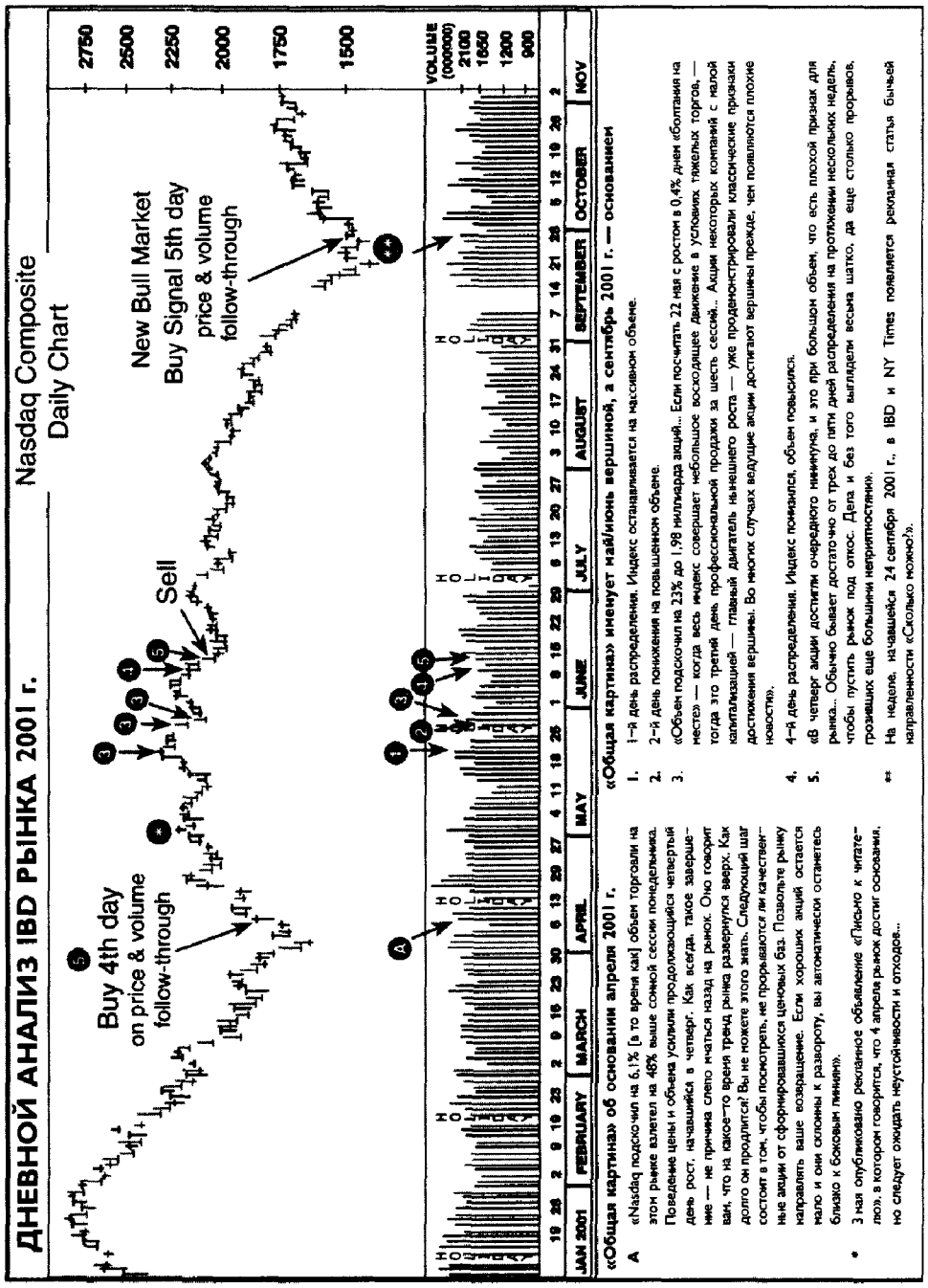


Колонка IBD «Общая картина» о вершине марта 2000 г.

1. 1-й день распределения. «В ходе объемных торгов Nasdaq пережил свое первое снижение с конца января. Более того, объем понижения сумел побить объем повышения, это еще одна редкость...»
2. Рост на пониженном объеме замирает... Nasdaq закрывается чуть выше открытия и в нижней части диапазона дня.
3. «Вне зависимости от того, пытаетесь вы переждать рынок или взять прибыль, было бы благоразумно ослабить маржу. Нет никакого смысла смотреть, как массивные прибыли в течение нескольких прошлых месяцев исчезали под весом чрезмерно заимствованного портфеля».
4. 4-й день распределения. Индекс закрывается с понижением при массивном объеме.
5. 5-й день распределения. «Объем повысился на 15%, до 1,7 миллиардов, второй день подряд за распределение. Взаимные фонды и другие крупные инвесторы слишком велики, чтобы спрятаться. Когда вы видите, что объем в понижающийся день повышается, это верный признак того, что они сбрасывают акции».

Колонка «Общая картина» о вершине сентября 2000 г.

1. 1-й день распределения на повышенном объеме.
2. «Вялые торги в предпраздничную пятницу вселяют сомнение, является ли распродажа во вторник настоящим распределением. [Продажа] в среду не представляет собой ничего особенного».
3. 3-й день распределения на повышенном объеме. «В районе полудня Nasdaq торгуется вокруг повышения на 1,6%. Это, однако, не пробило цепочки его более низких максимумов и более низких минимумов в течение прошлых полутора недель. Нисходящий тренд скоро подтвердил себя, толкнув индекс вниз на 1,2%. В отличие от снижения предшествовавших двух [дней], вторничное падение происходило на более высоком объеме».
4. 4-й день распределения захлебнулся на значительно увеличенном объеме.
5. «Индексы понизились на более высоком объеме. Это указывает... на продажу большими организациями типа взаимных фондов... Поскольку следует немного прорывов и некоторые ведущие акции оказываются под давлением, вероятно, было бы неплохой идеей слегка понизить маржу. Волатильность рынка может подвергнуть опасности чрезмерно заимствованный портфель. Не подвергайте себя ненужному риску».



«Общая картина» об основании апреля 2001 г.

A «Nasdaq подскочил на 6,1% [в то время как] объем торговли на этом рынке взлетел на 48% выше сонной сессии понедельника. Поведение цены и объема усилили продолжающийся четвертый день роста, начавшийся в четверг. Как всегда, такое завершение — не причина слепо мчаться назад на рынок. Оно говорит вам, что на какое-то время тренд рынка развернулся вверх. Как долго он продлится? Вы не можете этого знать. Следующий шаг состоит в том, чтобы посмотреть, не прорываются ли качественные акции от сформировавшихся ценовых баз. Позвольте рынку направлять ваше возвращение. Если хороших акций остается мало и они склонны к развороту, вы автоматически останетесь близко к боковым линиям».

* 3 мая опубликовано рекламное объявление «Письмо к читателю», в котором говорится, что 4 апреля рынок достиг основания, но следует ожидать неустойчивости и откатов...

«Общая картина» именует май/июнь вершиной, а сентябрь 2001 г. — основанием

1. 1-й день распределения. Индекс останавливается на массивном объеме.
2. 2-й день понижения на повышенном объеме.
3. «Объем подскочил на 23% до 1,98 миллиарда акций... Если посчитать 22 мая с ростом в 0,4% днем «болтания на месте» — когда весь индекс совершает небольшое восходящее движение в условиях тяжелых торгов, — тогда это третий день профессиональной продажи за шесть сессий... Акция некоторых компаний с малой капитализацией — главный двигатель нынешнего роста — уже продемонстрировали классические признаки достижения вершины. Во многих случаях ведущие акции достигают вершины прежде, чем появляются плохие новости».
4. 4-й день распределения. Индекс понизился, объем повысился.
5. «В четверг акции достигли очередного минимума, и это при большом объеме, что есть плохой признак для рынка... Обычно бывает достаточно от трех до пяти дней распределения на протяжении нескольких недель, чтобы пустить рынок под откос. Дела и без того выглядели весьма шатко, да еще столько прорывов, грозящих еще большими неприятностями».

** На неделе, начавшейся 24 сентября 2001 г., в IBD и NY Times появляется рекламная статья бычьей направленности «Сколько можно?».

Сколько можно?

Великий американский президент Франклин Делано Рузвельт в период иных испытаний сказал: «Нам нечего бояться, кроме самого страха». Теперь американцам пора перестать бояться и начать думать позитивно. Думать позитивно об американском фондовом рынке и инвестировании в наши многочисленные возможности для будущего. Думать о полетах и путешествиях. Думать о покупке дома или о том, чтобы взять на него кредит с самой низкой в истории процентной ставкой, или о покупке нового автомобиля по новому предложению беспроцентного кредита. Или хотя бы об обычных повседневных покупках.

Америка — самая сильная страна в мире. Мы лидируем в новых технологиях, программном обеспечении, инновационных компаниях, в военной мощи, в достижениях медицины и в свободе и возможностях для всех.

Наш Конгресс теперь единодушен и готов действовать, чтобы обеспечить будущее восстановление и экономический рост. *Investor's Business Daily* предлагает нашему правительству предпринять следующие действия:

1. Сократить ставку налога на долгосрочный прирост капитала до 15% и рассмотреть вопрос об изменении требуемого периода времени до 6 месяцев, как это было при администрации Кеннеди. С 1979 по 1982 г. ставка налога на долгосрочный прирост капитала была сокращена с 35 до 20%. В течение пяти лет до 1979 г. происходило в среднем по 30 первичных публичных предложений акций (IPO) в год. В первый год после снижения в 1982 г. налога до 20% число IPO подскочило до 681. Новые компании порождали новые рабочие места, новые продукты, новые рынки, новые отрасли промышленности и новые способы ведения бизнеса.

   Кто были эти новые компании 80-х гг.? Home Depot, Franklin Resources, Amgen, Compaq, United Healthcare, Microsoft, Oracle, EMC, Sun Microsystems, Adobe Systems, Dell Computer, Cisco Systems, Qualcomm, PeopleSoft и America Online. Они создали миллионы новых рабочих (и налогоплательщиков) и обеспечили большую часть беспрецедентного роста, длившегося последние 20 лет.

   Ставки налога на прирост капитала бьют не только по богатым. Они касаются всех американцев, 50% которых являются теперь инвесторами. Другие американцы хотели бы заняться бизнесом. Это лучший способ создавать долгосрочных инвесторов и формировать тысячи новых компаний, которые, в свою очередь, создают рабочие места и новых налогоплательщиков.

   Мы не должны бояться того, что пониженные ставки вызовут рост продаж на рынке со стороны публики, потому что большинство инвесторов в последние 18 месяцев уже понесли убытки. Кроме того, публика редко определяет важные движения рыночной цены. Поведение цен направляют гигантские взаимные фонды, охватившие всю страну, а они не платят налоги на прирост капитала в портфелях фондов. (Доход правительства также увеличится при более низкой ставке налога на прирост капитала.)

2. Понизить налоги на прибыль предприятий и ввести для компаний льготы по ускоренной амортизации, чтобы ускорить восстановление и создание новых рабочих мест.

3. Понизить процентные ставки в октябре еще на 1/2 пункта, чтобы помочь восстановлению экономики. Рынок технологий и наша экономика переживают период восстановления после эйфории рыночного бума и краха в 1998-м, 1999-м и начале 2000 г. Потребуется больше стимулов и времени, чем обычно, чтобы оправиться от тех крайностей.

4. Открыть глубокие недра Аляски и других нефтеносных областей, где сейчас лишь немногие живут за счет нефтедобычи, чтобы США стали в большей степени обеспечены собственной энергией и меньше зависели от непредсказуемых иностранных поставок нефти и цен на нее.

5. Начать финансировать систему противоракетной обороны, чтобы нам не могла угрожать или причинить ущерб первая же террористическая страна, которая приобретет межконтинентальную ракету, способную нанести удар по нашим городам на Восточном побережье.

Наша страна имеет огромные ресурсы и резервы. Пришла пора использовать их... именно для этого они и предназначены.

Долгосрочные инвесторы во взаимные фонды должны подумать о том, чтобы увеличить свои ежемесячные приобретения бумаг разнообразных американских фондов акций теперь и в последующие 3 месяца — а не продавать их на этой поздней стадии.

Если индивидуальные инвесторы не пожелали следовать правилам *Investor's Business Daily* для продажи и фиксации убытков на уровне 8% или прямому совету «продавать и аккумулировать денежные средства», предлагавшемуся в колонке «Общая картина» в марте, апреле и сентябре 2000 г., большинство акций теперь, вероятно, уже слишком поздно продавать. Мы видим сегодня сходство с рыночными минимумами июня 1962 г., когда те потрясающие минимумы медвежьего рынка в течение пяти дней обесценивали предшествовавшие минимумы рыночного индекса. Недавно достигли максимумов соотношения опционов «пут» и «колл» — это еще один положительный психологический признак.

Investor's Business Daily находится в процессе расширения, открывая новые печатные мощности в Сиэтле, Питтсбурге, Де-Мойне и, возможно, Денвере. В начале октября *Investor's Business Daily* представит совершенно новое, переоформленное издание, которое станет более красочным, с более легким для чтения шрифтом, а также будет иметь и другие важные особенности. Наш улучшенный вебсайт investors.com также будет предлагать новые важные услуги для подписчиков.

Мы хотели бы воспользоваться этой возможностью, чтобы поблагодарить всех наших рекламодателей и подписчиков за их неизменную поддержку.

Во времена, подобные этим, важно помнить Правило № 1 из «10 секретов успеха» *Investor's Business Daily*... «То, как вы думаете, — самое важное. Всегда думайте позитивно. Думайте об успехе... а не о страхе».

INVESTOR'S BUSINESS DAILY®

CHOOSE SUCCESS.™

Эта рекламная статья появилась в The New York Times и в IBD на неделе, начавшейся 24 сентября 2001 г.

Выигрышная система:
CAN SLIM™

ВВЕДЕНИЕ

Учимся у победителей

В последующих главах я покажу вам, как именно выбирать победителей на фондовом рынке и получать на них прибыль, а также как избежать ошибок и значительно уменьшить убытки.

Многие люди, «балующиеся» акциями, из-за нехватки знаний имеют посредственные результаты или теряют деньги, но терять деньги вовсе не обязательно. Вы, вне всякого сомнения, можете научиться инвестировать с умом. Эта книга даст вам понимание принципов инвестирования, навыки и методы, которые необходимы, чтобы стать более успешным инвестором.

Я считаю, что большинство людей в нашей стране и других частях свободного мира — молодые и старые, независимо от профессии, образования, опыта или экономического положения, — обязательно должны владеть обыкновенными акциями. Эта книга написана не для элиты, а для миллионов обычных людей, которые хотят иметь шанс улучшить свое материальное положение. Для того чтобы начать инвестировать, вы не можете быть слишком стары или слишком молоды.

ВЫ МОЖЕТЕ НАЧАТЬ С МАЛОГО. Если вы обычный трудящийся человек или начинающий инвестор, вам не потребуется много денег, чтобы начать. Вы можете начать всего лишь с 500 или 1000 долл. и добавлять к этой сумме по мере того, как будете зарабатывать и откладывать больше денег. Я начал с покупки лишь пяти акций Procter & Gamble. Тогда мне был всего 21 год, и я только что окончил колледж.

Вы живете в фантастическое время неограниченных возможностей, в эру выдающихся новых идей, нарождающихся отраслей промышленности и новых горизонтов. Однако вы должны прочитать остальную часть этой книги, чтобы научиться узнавать эти удивительные новые ситуации и пользоваться ими.

Возможности есть для каждого. Вы живете в непрерывно меняющейся Новой Америке. Мы занимаем первое место в мире в области высоких технологий, Интернета, медицинских достижений, программного обеспечения, военной мощи и инновационных предпринимательских компаний. Коммунистическая/социалистическая система и концепция «командной экономики» теперь превратились в прах истории. Наша система свободы и возможностей служит моделью успеха для большинства стран мира.

Сегодня вам уже недостаточно просто работать и получать зарплату. Чтобы заниматься тем, что вам нравится, поехать туда, куда вы хотите поехать, и иметь вещи, которые вы хотите иметь, вы неизбежно должны накапливать и разумно вкладывать капитал. Доход от ваших инвестиций и чистые прибыли, которые вы сможете получить, позволят вам достичь ваших целей и обеспечить себе реальную безопасность. Эта книга просто изменит всю вашу жизнь.

ДОВЕРИТЕЛЬНЫЙ СОВЕТ. Первым вашим шагом к тому, чтобы научиться выбирать наиболее эффективных участников фондового рынка, будет анализ победителей прошлого с целью изучения всех характеристик наиболее успешных акций. В процессе этой работы вы узнаете о том, какие типы ценовых фигур выстраивали эти акции накануне своего захватывающего роста.

Другие ключевые факторы, которые вы для себя откроете, включают размер квартальной прибыли этих компаний в то время, показатели годовой прибыли этих организаций за предшествовавшие три года, тогдашний объем торгов, степень относительной силы цен акций накануне их огромного успеха, а также количество выпущенных обыкновенных акций в сумме капитализации каждой компании. Вы также узнаете, что многие из величайших победителей имели важные новые продукты или новый менеджмент, что многие были привязаны к действиям сильных промышленных групп, вызванным важными изменениями, происходившими во всей отрасли.

Провести такой практический, основанный на здравом смысле анализ всех успешных лидеров прошлого нетрудно. Я уже проделал такое всеобъемлющее исследование. В своем историческом анализе мы выбрали величайшие выигрышные акции фондового рынка за каждый год (в смысле процентного роста в течение года) на протяжении последнего полувека.

Мы называем это исследование «Образцовой книгой величайших победителей фондового рынка». Оно охватывает период с 1950 по 2000 г. и подробно анализирует более 600 самых выигрышных компаний в новейшей истории фондового рынка: такие превосходные акции, как Texas Instruments, чья цена за период с января 1958 г. по май 1960 г. подскочила с 25 до 250 долл.; Xerox, выросшая с марта 1963 г. по июнь 1966 г. со 160 долл. до 1340 долл.; Syntex, подскочившая со 100 до 570 долл. всего за шесть месяцев второй половины 1963 г.; Dome Petroleum и Prime Computer, которые повысились соответственно на 1000 и 1595% на фондовом рынке 1978–1980 гг.; Limited Stores, невероятно порадовавшая своих удачливых акционеров увеличением на 3500% в период между 1982 и 1987 г.; и Cisco Systems, которая между октябрем 1990 г. и мартом 2000 г. продвинулась от 0,10 долл. (с поправкой на дробление) до 82 долл. Home Depot и Microsoft в течение 80-х и в

начале 90-х гг. подорожали более чем в 20 раз. Home Depot оказалась одной из непревзойденных великих компаний: менее чем за два года с момента своего первичного публичного предложения в сентябре 1981 г. она «подскочила» в 20 раз, а затем, в период с 1988 по 1992 г., увеличилась еще в 10 раз. Все эти компании предлагали удивительные новые продукты и концепции.

Хотите узнать, какие общие характеристики и правила успеха мы обнаружили в результате всестороннего исследования лидеров фондового рынка прошлого?

Все это раскрывается в нескольких последующих главах в простой и легкой для запоминания формуле, которую мы назвали CAN SLIM™. Каждая буква в словах CAN SLIM соответствует одной из семи главных характеристик этих величайших компаний на ранних стадиях их развития, непосредственно перед тем, как они принесли огромную прибыль своим акционерам. Выпишите эту формулу и повторите ее несколько раз, чтобы больше не забывать. Причина, по которой CAN SLIM продолжает работать цикл за циклом, состоит в том, что эта система основана исключительно на реальном фактическом поведении фондового рынка, а не нашем или чьем-то еще личном мнении, включая мнение Уолл-стрит. Далее, природа человеческого поведения на рынке в действительности не меняется. Поэтому не устаревает и CAN SLIM, несмотря на то что появляются и исчезают разные прихоти и модные поветрия, начинаются и заканчиваются экономические циклы. И каждый раз она будет опровергать самонадеянные высказывания и личные суждения.

Вы конечно же можете научиться выбирать на фондовом рынке победителей, можете стать совладельцем лучших в мире компаний. Итак, начнем прямо сейчас. Вот что вкратце представляет собой CAN SLIM:

C Current Quarterly Earnings per Share (Текущая квартальная прибыль на акцию): *чем выше, тем лучше*

A Annual Earnings Increases (Ежегодное увеличение прибыли): *ищите существенный рост*

N New Products, New Management, New Highs (Новые продукты, новый менеджмент, новые максимумы): *покупайте в нужное время*

S Supply and Demand (Предложение и спрос): *выпущенные акции плюс большой объем спроса*

L Leader or Laggard (Лидер или отстающий): *чем является ваша акция?*

I Institutional Sponsorship (Институциональная поддержка): *следуйте за лидерами*

M Market Direction (Направление рынка): *как его определить*

А теперь, пожалуйста, начните сразу с главы 1. Беритесь за дело. У вас все получится.

ГЛАВА 1

C = Текущая квартальная прибыль на акцию: чем выше, тем лучше

Dell Computer, America Online, Cisco Systems — почему среди тысяч акций, которые торгуются каждый день, именно эти три показали такие хорошие результаты в течение 90-х гг.? И какие общие свойства, среди сотен тех, которые могут двигать акции вверх и вниз, были у всех трех? (Мы поговорим о том, когда продавать акции и забирать прибыль, в главе 10.)

Это не праздные вопросы. Ответы на них открывают секреты к истинному успеху на фондовом рынке.

Наше исследование всех «суперзвезд» фондового рынка за последние полвека показывает, что им действительно присущи некоторые общие характеристики. Однако ни одна из них не выделялась так, как прибыль, о которой сообщали все победители в последний квартал или два перед значительным ростом стоимости своих акций. Например:

- Cisco Systems объявила об увеличении прибыли на акцию соответственно на 150% и 155% в двух кварталах, последний из которых закончился в октябре 1990 г., перед взлетом своих акций на 1467% в последующие три года.
- Квартальная прибыль America Online повысилась на 900% и 283%, прежде чем всего за шесть месяцев, начиная с октября 1998 г., ее цена подскочила на 557%.
- Прибыли Dell Computer повысились на 74% и 108% в течение двух кварталов накануне 27-месячного роста ее цены на 1780%, начавшегося в ноябре 1996 г.
- Ascend Communications в августе 1994 г. зарегистрировала рост прибыли на 1500% — как раз перед началом восходящего движения цены ее акций на 1380% в последующие 15 месяцев.
- Accustaff продемонстрировала увеличение прибыли на 300% как раз перед повышением ее цены на 1486% в течение 16 месяцев с января 1995 г.

Собственно говоря, если взглянуть на список главных победителей на рынке, то сразу можно увидеть связь между быстро растущей прибылью и быстро растущей ценой на акции. И становится понятным, почему наши исследования привели нас к следующему выводу:

Акции, которые вы выбираете, должны демонстрировать значительное процентное увеличение текущей квартальной прибыли на акцию (за самый последний квартал) по сравнению с тем же кварталом прошлого года.

Ищите акции, показывающие огромное увеличение текущей прибыли

Из наших 600 акций, имевших наилучшие показатели за период с 1952 по 2001 г., три четверти продемонстрировали увеличение прибыли в среднем на более чем 70% в квартале, непосредственно *предшествовавшем* началу их крупного повышения. Остальные 25%, *не показавшие* солидного увеличения текущей квартальной прибыли, показали его *в следующем квартале* и имели среднее увеличение прибыли на 90%!

Если лучшие акции имели такой прирост прибыли перед тем, как быстро повысились в цене, почему вы должны соглашаться на что-то меньшее? Вы можете обнаружить, что только 2% всех акций, котируемых на Nasdaq или Нью-Йоркской фондовой бирже, покажут прирост прибыли такого размера. Но помните: вы ищете акции, которые являются исключительными, а не посредственными. Не волнуйтесь, они есть. Однако, как и при любом поиске, вас могут подстерегать западни и ловушки, и вы должны знать, как избежать их.

Показатель «прибыль на акцию» (EPS), на который вам нужно будет обратить внимание, рассчитывается путем деления общей чистой прибыли компании после налогообложения на число обыкновенных акций, находящихся в обращении. Процентное изменение EPS является единственным наиболее важным элементом при выборе акций сегодня. Чем больше увеличение процента, тем лучше.

И все же в период интернет-бума конца 90-х гг. некоторые люди покупали акции, основываясь на раздутых историях о будущих прибылях и богатствах, в то время как большинство интернет-компаний и дот-комов до настоящего времени показывают только дефицит. Учитывая, что такие компании, как AOL и Yahoo!, действительно показывали прибыль, рисковать вашими тяжелым трудом заработанными деньгами, вкладывая их в другие, сомнительные, акции, просто не было необходимости. AOL и Yahoo! были реальными лидерами того времени. Когда произошла неизбежная рыночная коррекция (падение курсов), более низкосортные, более спекулятивные компании, не имевшие прибыли, быстро подешевели, причем больше других. Вам не нужен такой дополнительный риск.

Я все время поражаюсь тому, как некоторые профессиональные управляющие инвестициями, не говоря уже об индивидуальных инвесторах, покупают обыкновенные акции, имеющие ровные (без измене-

ний) или даже снижающиеся текущие квартальные прибыли. Для акции нет абсолютно никакой объяснимой причины сколько-нибудь заметно и устойчиво повышаться, если текущая прибыль мала.

Даже прироста прибыли в 5–10% недостаточно, чтобы обеспечить крупное движение цены акции. Кроме того, от компании, показывающей прирост всего в 8 или 10%, в следующий квартал можно скорее ожидать внезапного сообщения о снижении прибыли.

В отличие от некоторых институциональных инвесторов, которых могут сдерживать размеры их фондов, индивидуальные инвесторы имеют возможность инвестировать в каждом бычьем цикле только в самые лучшие акции. Хотя некоторые из бесприбыльных акций (типа Amazon.com и Priceline.com) сильно повысились в 1998–1999 гг., большинству инвесторов было выгоднее покупать акции, подобные America Online и Charles Schwab, которые имели высокие прибыли. Следование принципу акцента на прибыль, изложенного в стратегии CAN SLIM™, гарантирует, что инвестор всегда будет ориентирован на самые сильные акции любого рыночного цикла, независимо от временных высокоспекулятивных «пузырей» или эйфории. Но помните: не следует покупать только по одним данным роста прибыли. В последующих главах мы расскажем о других ключевых факторах.

Не доверяйте ненадежным отчетам о прибыли

Приходилось ли вам читать квартальный отчет о прибылях корпорации, в котором говорилось бы:

> Первые три месяца были ужасными. Перспективы нашей компании ухудшаются из-за неэффективности центрального офиса. Наши конкуренты только что вышли на рынок с лучшим продуктом, что отрицательно скажется на наших продажах. Более того, мы теряем последние деньги с этим новым предприятием на Среднем Западе, которое оказалось грубейшей ошибкой руководства.

Никогда! Вот что вы обычно видите:

> Greatshakes Corporation сообщает о рекордном уровне продаж в 7,2 млн. долл. по сравнению с 6 млн. долл. (+20%) в течение квартала, закончившегося 31 марта.

Если вы акционер этой компании, для вас это могут быть чудесные новости. Вы, конечно, не будете разочарованы. В конце концов, это замечательная компания (иначе вы изначально не вложили бы в нее капитал), и отчет подтверждает ваше мнение.

Но действительно ли это объявление о «рекордных» продажах свидетельствует о хороших результатах? Давайте предположим, что компания также имеет рекордную прибыль на акцию в размере 2,10 долл., что означает рост на 5% с 2,00 долл. на акцию в течение того же квартала прошлого года. Разве теперь не лучше? Вопросы, которые вам следует задать, состоят в следующем: почему продажи выросли на 20%, а прибыль — только на 5%? Что можно на основании этого сказать о рентабельности компании?

На большинство инвесторов производит впечатление то, что они читают, а компании любят представлять себя в пресс-релизах и телепередачах с лучшей стороны. Хотя объем продаж данной компании вырос на 20% — до исторического максимума, это не так уж сильно повлияло на прибыль компании. Ключевым вопросом для инвестора-победителя всегда должен быть такой:

Насколько повысилась текущая прибыль на акцию в этом квартале (в процентах) по сравнению с тем же кварталом прошлого года?

Скажем, ваша компания сообщает, что продажи повысились на 10%, а чистый доход — на 12%. Звучит хорошо, верно? Не обязательно. Вас не должен волновать совокупный чистый доход компании. Вы не владеете всей организацией; вы имеете только ее акции. Компания могла выпустить дополнительные акции или разводнить обыкновенные акции другими способами. Поэтому в то время, как чистый доход может повыситься на 12%, прибыль на акцию — ваш главный интерес как инвестора — может вырасти только на 5 или 6%.

Вы должны уметь читать между строк таких приукрашивающих действительность отчетов. Не позволяйте используемым в них словам типа «продажи» и «чистый доход» уводить ваше внимание от по-настоящему важных фактов, таких как текущая квартальная прибыль. Для большей ясности скажу так:

Чтобы избежать каких-либо сезонных искажений, вы всегда должны сравнивать прибыль на акцию компании не с предыдущим кварталом этого года, а с тем же кварталом прошлого года. Другими словами, не сравнивайте прибыль четвертого квартала с прибылью третьего. Вместо того, для более точной оценки, сравнивайте четвертый квартал этого года с четвертым кварталом прошлого года.

Не обращайте внимания на разовые экстраординарные прибыли компании

Если инвестор хочет добиться успеха, он не должен попадать под влияние разовой, не повторяющейся прибыли.

Если производитель компьютеров, сообщая о доходе в прошлом квартале, включает в него прибыль от операций типа продажи недвижимости, эта часть дохода должна вычитаться из отчета. Такой доход является разовым, не повторяющимся эпизодом, ничего не говорящим об истинной постоянной доходности от деятельности предприятия. Игнорируйте прибыли, связанные с событиями такого рода.

Установите минимальный уровень увеличения текущей прибыли

Вне зависимости от того, являетесь вы новичком или опытным инвестором, я посоветовал бы вам не покупать акции, которые в самом последнем квартале не показывают прибыль на акцию, по крайней мере на 18–20% выше прибыли за тот же квартал прошлого года. Исследуя наиболее успешные компании, мы обнаружили, что все они имели такой рост *накануне* большого повышения их цены. Многие успешные инвесторы ориентируются на минимальный уровень прибыли в 25–30%. Для еще большей безопасности дождитесь, пока оба последних квартала не покажут существенный прирост прибыли.

Во время бычьих рынков (крупных восходящих трендов) я предпочитаю концентрироваться на акциях, которые показывают мощный прирост прибыли — от 40 до 500% и более. Вы имеете возможность выбирать из тысяч акций. Так почему же не покупать самый лучший из доступных товаров?

Чтобы еще более усовершенствовать процесс выбора акций, загляните вперед — в следующие один-два квартала — и проверьте, какую прибыль за эти же кварталы компания имела в прошлом году. Посмотрите, не придется ли компании сравнивать свои показатели с необычайно большой или необычайно малой прибылью, полученной год назад.

Если необычные прошлогодние результаты вызваны не сезонными факторами, этот шаг поможет вам предугадать, какова будет прибыль в ближайшие месяцы. Кроме того, обязательно проверьте обобщенные оценки прибыли (прогнозы, сводные оценки прибыли большой группой аналитиков) на следующие несколько кварталов — а также на следующие один-два года, — чтобы удостовериться, что и по ожиданиям экспертов компания будет работать с прибылью. Некоторые аналитические службы делают даже прогнозы годовых темпов роста прибыли ряда компаний на следующие пять лет.

Многие частные и даже некоторые институциональные инвесторы (взаимные фонды, банки и страховые компании) покупают акции, показывающие снижение прибыли в самом последнем квартале, только потому, что им нравится эта компания и они думают, что ее акции дешевы. Обычно они с готовностью проглатывают версию о том, что в

ближайшем будущем прибыль значительно повысится. В некоторых случаях это может быть справедливо, но во многих случаях это не так. Главное то, что вы имеете возможность инвестировать в тысячи компаний, многие из которых действительно показывают высокую операционную прибыль. Вы не должны соглашаться на обещания прибыли, которые могут никогда и не реализоваться.

Споры о чрезмерном внимании к текущей прибыли

В прошлом японским фирмам было предложено концентрироваться на долгосрочной прибыли, а не на текущей прибыли на акцию. Они тратят деньги на проекты, работающие на будущее компаний, такие как НИОКР.

Их концепция разумна, и именно ее придерживаются также отлично управляемые компании в США (их меньшинство). Именно так ведущие компании создают колоссальный прирост прибыли: они тратят годы на научно-исследовательские работы и разработку превосходных новых продуктов.

Но не смущайтесь. Как индивидуальный инвестор, вы можете позволить себе подождать, пока компания не докажет, что ее усилия были не напрасны, показав реальное увеличение прибыли. Выбор компаний, показывающих значительный рост текущей квартальной прибыли, является лишь одним из способов, которыми разумный инвестор может уменьшить риск ошибки при выборе акций.

Многие старые американские корпорации имеют посредственное руководство, которое постоянно получает весьма посредственные результаты по прибыли. Я называю их «окопавшимися консерваторами» или «сторожами от менеджмента». Это компании, которых вам надо избегать до тех пор, пока кто-нибудь не наберется смелости, чтобы сменить их высшее руководство. Не случайно именно такие компании обычно стремятся поднять свою текущую прибыль до вялых 8–10%. Настоящим компаниям роста с выдающимися новыми продуктами или улучшенным управлением нет необходимости максимизировать текущие результаты.

Ищите компании с ускоряющимся приростом квартальной прибыли

Наш анализ наиболее успешных акций показал также, что почти в каждом случае кварталов за десять до начала стремительного роста цен рост прибыли начинал *ускоряться*.

Другими словами, большое движение вызывается не одним лишь увеличением прибыли. Играет роль также *размер* увеличения плюс *повышение* процентных темпов роста прибыли компании. Уолл-стрит теперь называет многие такие случаи «нежданной прибылью».

Если прибыль компании растет на 15% в год и внезапно начинает подскакивать до 40–50% или выше, это обычно создает условия для серьезного повышения цены ее акций.

Обращайте внимание на рост не только прибыли, но и объема продаж

Значительный рост квартальной прибыли всегда должен поддерживаться ростом объема продаж, как минимум на 25% в течение последнего квартала, или ускорением темпов процентного увеличения объема продаж, по крайней мере за три последних квартала. Многие новые выпуски акций (первичные публичные предложения) могут показывать огромное увеличение объемов продаж за последние 8,10 или 12 кварталов, иногда в среднем до 100 и более процентов.

Некоторые профессиональные инвесторы в начале 1998 г. покупали Waste Management по 50 долл. за штуку, потому что ее прибыль три квартала подряд подскакивала на 24%, 75% и 268% соответственно. Однако продажи повысились только на 5%. Несколькими месяцами позже акция рухнула до 15 долл. за штуку. Это свидетельствует о том, что прибыль в течение нескольких кварталов может быть раздута за счет сокращения затрат, урезания НИОКР, амортизации, резервов, рекламы или других конструктивных действий. Однако чтобы сохранять постоянство, рост прибыли должен поддерживаться ростом объема продаж. Такого в случае с Waste Management не было.

Повышению общего уровня ваших доходов поможет также, если выбранные вами акции показывают рентабельность после налогообложения за последний квартал на уровне нового максимума или близко к нему.

Два квартала серьезного замедления роста прибыли могут означать проблемы

Насколько важно учитывать ускорение роста квартальной прибыли, настолько же важно замечать, когда рост прибыли начинает *замедляться* и значительно снижаться. Я имею в виду, что если компания, растущая темпами 50%, неожиданно сообщает об увеличении прибыли только на 15%, это обычно означает проблемы, и вам, вероятно, следует такой компании избегать.

Когда такое случается, акции часто или достигают постоянного максимума — что бы ни говорили аналитики с Уолл-стрит, — или их темпы восходящего движения сглаживаются в длительный и бесприбыльный период ценовой консолидации (боковое движение цены без дальнейшего повышения).

Однако прежде, чем выносить отрицательное суждение о прибылях компании, я предпочитаю увидеть два квартала *существенного* замедления, обычно на две трети по сравнению с темпами роста за предшествующие несколько кварталов. Даже лучшие компании могут время от времени иметь «вялый» квартал.

Сверяйтесь с недельными графиками в логарифмическом масштабе

Понимание принципа ускорения или замедления прибыли необходимо. Аналитики ценных бумаг, рекомендующие акции из-за абсолютного уровня прибыли, ожидаемой в течение следующего года, возможно, пользуются неверным набором фактов. Компания, приносившая 5 долл. прибыли на акцию и обещающая дать 6 долл. в следующем году («благоприятное» увеличение на 20%), может ввести вас в заблуждение, если вы не знаете предыдущего тренда процентных темпов изменения прибыли. Что, если ранее рост составлял 60%? Это частично объясняет, почему лишь немногие инвесторы делают серьезные деньги, следуя рекомендациям по покупке и продаже, исходящим от аналитиков ценных бумаг.

Графики в логарифмическом масштабе имеют огромную ценность при анализе акций, потому что на них очень хорошо видно ускорение или замедление процентных темпов роста квартальной прибыли. Логарифмические графики точно показывают процентные изменения, потому что 1 дюйм в любом месте на шкале цен или прибыли представляет такое же процентное изменение. Иначе обстоит дело на графиках с арифметической шкалой. Например, на арифметически построенном графике повышение цен на 100%, с 10 до 20 долл. за акцию, показало бы такое же пространственное изменение, как повышение на 50% — с 20 до 30 долл. за акцию. Напротив, логарифмический график показал бы повышение на 100% вдвое большим, чем повышение на 50%.

Вы, как самостоятельный инвестор, можете взять самые последние данные по квартальной прибыли на акцию (EPS), наряду с EPS за предыдущие три квартала, и нанести их на график в логарифмическом масштабе, чтобы получить четкую картину ускорения или замедления прибыли. При нанесении поквартальных данных по прибылям за последние двенадцать месяцев точка прибыли на акцию для лучших компаний должна располагаться близко от новых максимумов или непосредственно на них.

Проверьте другие акции группы

В качестве дополнительного подтверждения проверьте прибыли других компаний в промышленной группе, в которую входит ваша акция. Если вы не можете найти в этой группе одной-двух других солидных акций, показывающих большую прибыль, весьма вероятно, что вы выбрали неправильный объект инвестиций.

Где находить отчеты о текущей квартальной прибыли

Отчеты о квартальных прибылях корпораций ежедневно публикуются в экономических разделах большинства местных газет и в финансовых периодических изданиях. *Investor's Business Daily* идет на шаг дальше и делит все новые отчеты о прибылях на две группы: отчеты компаний с «восходящей» прибылью и со «снижающимися» результатами, так что вы легко сможете увидеть, кто принес превосходную прибыль, а кто — нет. Службы, предоставляющие графики, такие как Daily Graphs®, Daily Graphs Online® и другие, также показывают прибыли, данные о которых поступили в течение недели, равно как и самые свежие цифры прибылей по каждой акции, для которой составляется график. Когда вы находите процентное изменение прибыли на акцию относительно того же квартала прошлого года, сравните также процентное изменение EPS от квартала к кварталу. Сравнение первого квартала со вторым, третьим и четвертым подскажет вам, ускоряется или замедляется рост прибыли компании.

185 Ups

Median Change +19%

CACI INTL INC		CACI 52.67
Computer-Services		Eps 94 Rel 98
Qtr. Sep 30:	v2001	(OTC) 2000
Sales +16%↓	146,621,000	126,295,000
Net Income	6,575,000	4,352,000
Avg shares	11,472,000	11,354,000
Earn/shr +50%↑	0.57	0.38
Share earns (diluted):		
Net earn per shr	0.56	0.38
v-Results reflect adoption of SFAS No. 141 and No. 142.		

Investor's Business Daily®, 19 октября 2001 г.

Пример отчета о прибылях

Теперь у вас есть первое важнейшее правило, следуя которому вы можете выбрать лучшие акции:

Текущая квартальная прибыль на акцию должна существенно увеличиться в процентном отношении — по меньшей мере на 25–50% и более — по сравнению с тем же кварталом прошлого года. Лучшие компании могут показывать повышение прибыли на 100–500% и более!

Посредственных 10–12% недостаточно. При выборе выигрышных акций главную роль играет итоговая строка отчета о прибылях и убытках.

ГЛАВА 2

A = Ежегодное увеличение прибыли: ищите существенный рост

Любая компания может время от времени сообщать о хорошей квартальной прибыли, и, как мы видели, высокая текущая квартальная прибыль критически важна при выборе большинства лидирующих акций. Но этого недостаточно.

Чтобы гарантировать, что самые последние результаты не являются лишь случайной вспышкой и что компания, которую вы рассматриваете, является качественной, вы должны получить дополнительные доказательства. Для этого следует изучить годовые темпы роста прибыли компании.

Ищите годовую прибыль на акцию, которая увеличивалась каждый год в течение последних трех лет. Обычно, если во второй год прибыль снижается, такая акция не годится, даже если на следующий год прибыль подскакивает и достигает нового максимума. Превосходную акцию, или, по крайней мере, такую, которая имеет более высокие шансы на успех, делает комбинация высокой прибыли за несколько прошлых кварталов плюс история солидного роста в последние годы.

Выбирайте акции с годовыми темпами роста от 25 до 50% или более

Годовые темпы роста прибыли в компаниях, которые вы выбираете, должны быть 25, 50, 100% или даже более. В 1980–2000 гг. средние годовые темпы роста всех выпущенных акций, охваченных нашим исследованием, на ранней стадии деятельности компаний составляли 36%. Три из четырех крупнейших победителей показывали, по крайней мере, некоторый положительный годовой темп роста в течение пяти лет, предшествовавших большому повышению курса акции.

Типичный рост прибыли на акцию в течение пяти лет, предшествовавших их «вознесению», мог выглядеть следующим образом: 0,70 долл., 1,15 долл., 1,85 долл., 2,65 долл. и 4,00 долл. В нескольких случаях можно было смириться с одним годом снижения из пяти, при условии, что прибыль следующих лет быстро восстанавливалась и поднималась до новых максимумов.

Возможна ситуация, когда компания давала 4,00 долл. на акцию в один год, 5,00 долл. в другой, 6,00 долл. на следующий, а затем 2,00 долл. на акцию. Если бы следующий годовой отчет о прибылях сообщал, скажем, о 2,50 долл. на акцию против предыдущих 2,00 долл., это все же не считалось бы хорошим результатом, несмотря на увеличение на 25%. Единственная причина, по которой он мог бы показаться привлекательным, состоит в том, что предыдущий (2,00 долл. на акцию) год был настолько плох, что любое повышение будет выглядеть хорошо. Беда, однако, в том, что прибыль восстанавливается медленно и все еще находится значительно ниже пиковой годовой прибыли компании в 6,00 долл. на акцию.

Обобщенная оценка аналитиками прибыли на следующий год также должна быть направлена вверх: чем больше увеличение, тем лучше. Помните, однако, что оценки являются мнениями, а мнения могут быть неправильными. Реально сообщенная прибыль является фактом.

Кроме того, вы не должны игнорировать показатель годовой доходности акционерного капитала компании (return on equity, ROE). Наши исследования показывают, что величайшие выигрышные акции прошлых 50 лет имели ROE по крайней мере 17%. Рентабельность акционерного капитала помогает отделять хорошо управляемые компании от плохо управляемых. Наконец, ищите акции роста, показывающие годовое поступление денежных средств (cash flow) в расчете на акцию больше фактической прибыли на акцию по крайней мере на 20%.

Проверьте стабильность трехлетней истории прибыли компании

В процессе наших исследований мы разработали дополнительный фактор, оказавшийся важным в отборе акций роста: стабильность и последовательность годового роста прибыли за последние три года. Наше измерение стабильности, выражаемое по шкале от 1 до 99, рассчитывается иначе, чем большинство статистических показателей. Чем ниже число, тем устойчивее история прошлых прибылей. Данные рассчитываются путем нанесения на график квартальной прибыли в течение последних пяти лет и построения по точкам графика линии тренда, определяющей степень отклонения от основного тренда.

Акции роста с устойчивой прибылью обычно имеют показатель стабильности ниже 20 или 25. Компании с показателями стабильности выше 30 более цикличны и несколько менее надежны в отношении роста. При прочих равных условиях вам следует выбирать акции, демонстрирующие в прошлом более последовательный и стабильный рост прибыли. При нанесении на график квартальной прибыли за несколько лет линия прибыли должна быть почти прямой, неуклонно движущейся вверх.

Показатели стабильности прибыли обычно приводятся сразу после годовых темпов роста компании, хотя большинство аналитиков и инвестиционных служб не берут на себя труд производить такой расчет.

Unitedhealth Group Inc.	
Annual Growth Rate	20%
Earnings Stability	7
EPS Rating	96
Sales, Margins + ROE Rating	B

Daily Graphs Online®, 16 октября 2001 г.

Пример стабильности прибыли

Мы показываем их во многих наших институциональных продуктах, а также в Daily Graphs® и Daily Graphs Online®, предназначенных для индивидуальных инвесторов.

Если вы ограничите свой выбор акций компаниями с доказанным прошлым ростом, вы избежите сотен компаний с непостоянной историей или циклическими скачками прибыли. Такие акции могут «отваливать с пика» как раз тогда, когда они приближаются к пикам своего предшествующего цикла прибыли.

Что такое нормальный цикл фондового рынка?

История показывает, что большинство бычьих (восходящих) рыночных циклов продолжается от двух до четырех лет и завершается спадом или медвежьим (нисходящим) рынком; затем начинается новый бычий рынок.

В начальной фазе нового бычьего рынка акции роста идут обычно первыми, делая новые ценовые максимумы. Основные отрасли промышленности, такие как сталелитейная, химическая, бумажная, резиновая, машиностроение, и другие так называемые циклические акции обычно отстают.

Молодые акции роста обычно доминируют в течение по крайней мере двух бычьих циклов. Затем акцент может на короткое время переместиться на восстанавливающиеся (turnarounds), циклические или другие сектора, где недавно наметилось улучшение.

Хотя три из четырех больших победителей рынка в прошлом были акциями роста, каждый четвертый относился к категории восстанавливающихся компаний. В 1982 г. Chrysler и Ford явили пример такого сценария энергичного восстановления. Циклические и восстанавливающиеся компании шли на гребнях волн рынка в 1953–1955, 1963–1965 и 1974–1975 гг. Циклические отрасли типа целлюлозно-бумажной, алюминиевой, автомобильной, химической и пластмассовой промышленности возвратились на передний план в 1987 г. Акции строительных компаний (также циклические) лидировали в других циклах. IBM стала замечательным примером восстановления в 1994 г.

И все же даже в эти периоды можно было найти некоторые довольно яркие молодые компании роста. Акции основных отраслей промышленности в США часто представляют старые, менее эффективные производства, многие из которых больше не конкурентоспособны на мировых рынках и не растут. Они не представляют собой будущее Америки.

Рост циклических акций обычно бывает недолгим и склонным к тому, чтобы спотыкаться при первом намеке на снижение прибыли. Если вы решаете покупать сильные акции восстановления, годовые темпы роста прибыли должны быть от 5 до 10%. Требование для восстанавливающейся компании показать два последовательных квартала ярко выраженного роста прибыли означает, что за последние 12 месяцев она должна быть на уровне нового максимума или близкой к нему. Обратите внимание на линию прибыли в течение этих 12 месяцев на графике акции: чем острее подъем, тем лучше. Если подъем прибыли настолько силен, что достигает нового максимума, иногда может быть достаточно и одного квартала восстановления прибыли.

Как отсеять неудачников в группе

Использование критерия трехлетнего ежегодного роста прибыли на акцию поможет вам отсеять 80% акций в любой промышленной группе. Темпы роста большинства компаний во многих группах невыразительны или, хуже того, отсутствуют, в отличие от нижеперечисленных компаний, которые показывали признаки своих будущих крупных подъемов.

- Когда акции Xerox подскочили на 700% с марта 1963 г. по июнь 1966 г., ее среднегодовые темпы роста прибыли составляли 32%.
- Wal-Mart Stores, взлетевшая на 11 200% с 1977 по 1990 г., демонстрировала накануне большого подъема ежегодные темпы роста в 43%.
- Темпы роста Cisco Systems в октябре 1990 г. составляли колоссальные 257% годовых, а у Microsoft в октябре 1986 г. они были равны 99%, как раз накануне их длительных подъемов.

Имейте в виду, что факт годового роста не обязательно означает, что компания является растущей. На самом деле многие так называемые компании роста сообщают о существенно более медленном росте, чем в ранние периоды рынка.

Компания с выдающейся трехлетней историей роста в 30%, но в последние несколько кварталов замедлившая рост до 10–15%, ведет себя подобно зрелой компании роста. Более старые и крупные компании часто показывают замедление темпов роста, и в большинстве случаев их нужно избегать. С 1998 по 2000 г. McDonalds Corp. имела трехлетний темп роста только в 10%, что ниже стандарта на сегодняшних рынках акций роста.

Стремитесь к тому, чтобы превосходными были и годовая, и текущая квартальная прибыли

Выдающейся акции нужна солидная история роста за последние несколько лет, но также и сильные показатели текущей прибыли за последние кварталы. Именно мощная комбинация этих двух критически важных факторов, а не только тот или другой из них, создает акцию высшего качества или по крайней мере такую, которая имеет более высокий шанс достичь подлинного успеха.

Самым быстрым способом найти компанию с сильной и ускоряющейся текущей прибылью и солидным трехлетним ростом является обращение к рейтингу «Прибыль на акцию» (EPS), рассчитываемому для каждой компании в списке *Investor's Business Daily*. Рейтинг EPS определяется следующим образом:

> **Разработанный нами рейтинг измеряет темпы роста прибыли компании за два последних квартала в сравнении с теми же кварталами прошлого года. Затем изучаются годовые темпы роста компании за трехлетний период. Результаты сравниваются со всеми другими публично торгуемыми компаниями и оцениваются по шкале от 1 до 99, где самым высшим результатом является 99. Рейтинг EPS, равный 99, означает, что компания превосходит 99% всех других компаний по итогам как годовой, так и квартальной прибыли.**

Если первый выпуск акций не имеет трехлетней истории прибыли, убедитесь, чтобы последние пять-шесть квартальных отчетов о прибыли показывали очень большой рост и чтобы наблюдалось огромное увеличение объема продаж за еще большее число кварталов. Одного или двух кварталов прибыльности часто оказывается недостаточно, это означает, что надежность акции не вполне доказана и где-то по ходу дела она может развалиться.

Действительно ли важны коэффициенты цена/прибыль?

Если вы похожи на большинство инвесторов, вы, вероятно, знаете, что самое важное, что вам нужно знать об акции, — ее коэффициент цена/прибыль (P/E). Что ж, приготовьтесь к сюрпризу «мыльного пузыря».

Хотя коэффициенты P/E на протяжении многих лет использовались аналитиками как основной измерительный инструмент при определении того, является ли акция недооцененной (имеет низкий P/E) и должна покупаться, или переоцененной (имеет высокий P/E) и должна продаваться, наш непрерывный анализ наиболее успешных акций с 1952 г. по настоящее время показывает, что коэффициенты P/E не являются важным фактором движения цен и имеют очень малое отношение к решению о покупке или продаже акций. P/E являются следствием, а не причиной. Мы нашли, что гораздо более важным является процентное увеличение прибыли на акцию. Говорить, что ценная бумага «недооценена», потому что она продается с низким P/E или находится в низком диапазоне своего исторического P/E, — сущая ерунда. **Основное внимание должно уделяться тому, происходит ли существенное увеличение или уменьшение темпов изменения прибыли.**

С 1953 по 1985 г. коэффициент P/E у лучших акций составлял на ранней стадии их появления в среднем 20. (P/E индекса Доу — Джонса для акций промышленных компаний в то время составлял в среднем 15.) Повышаясь в цене, самые выигрышные акции увеличивали свои P/E на 125% — приблизительно до 45. В период 1990–1995 гг. реальные лидеры начинали со среднего P/E, равного 36, и увеличивали его примерно до 80. Поскольку это средние величины, на самом деле начальный диапазон P/E у самых выигрышных акций составлял от 25 до 50, а рост P/E колебался от 60 до 115. В условиях рыночной эйфории 90-х гг. эти показатели взметнулись на еще более высокий уровень. Любители покупать по дешевке пропустили все эти потрясающие инвестиции.

Как, вы пропустили некоторые удивительные акции?!

Хотя вышеупомянутые цифры являются лишь средними величинами, они однозначно говорят о том, что если вы не пожелали заплатить за акции роста цену, в среднем в 25–50 раз, а то и гораздо значительнее превышавшую их прибыль, вы автоматически лишили себя большинства лучших из числа имевшихся инвестиций! Так вы пропустили бы и Microsoft, и Cisco Systems, и Home Depot, и America Online во время их лучших результатов на рынке.

Высокие P/E образуются в условиях бычьих рынков. Низкие P/E, за исключением циклических ценных бумаг, как правило, образуются в условиях медвежьих рынков. Не пропустите акцию на активном бычьем рынке только потому, что ее P/E покажется слишком высоким. Она может оказаться следующим великим лидером фондового рынка.

Никогда не покупайте акцию исключительно потому, что ее коэффициент цена/прибыль обещает выгодную сделку. Обычно для снижения P/E есть веские основания, и на фондовом рынке не существует золотого правила, защищающего акцию, которая продается по цене, превышающей прибыль в 8–10 раз, от еще большего снижения и продажи на уровне, превышающем ее в 4–5 раз.

Много лет назад, когда я только начинал изучать рынок, я купил Northrop по цене в четыре раза выше прибыли и недоверчиво наблюдал, как акция понижается до коэффициента цена/прибыль, равного 2.

Как неправильно используются коэффициенты цена/прибыль

Многие аналитики Уолл-стрит включают акцию в свой «закупочный» список только потому, что она торгуется в нижней части своего исторического диапазона P/E. Они будут также рекомендовать акцию, когда цена начнет падать, понижая тем самым P/E и создавая видимость, что эта акция представляет собой даже еще более выгодную сделку. В 1998 г. Gillette и Coca-Cola выглядели замечательным объектом покупки, потому что упали на несколько пунктов, и их P/E выглядел более привлекательно. В действительности же рост прибыли у обеих компаний демонстрировал существенное замедление, что оправдывало более низкую оценку P/E. В значительной части этот сомнительный метод анализа P/E основан на личных мнениях и теориях, годами внушаемых аналитиками, учеными и другими людьми, часто имеющими сомнительные личные достижения, когда речь идет о зарабатывании денег на рынке. Полагаться на коэффициенты P/E значит часто игнорировать более основополагающие тренды. Например, рынок в целом, возможно, достиг максимума, в этом случае все акции начинают понижаться. Смешно и несколько наивно говорить, что компания недооценена, только потому, что в одно время она продавалась по 22-кратной прибыли, а теперь ее можно купить по 15-кратной.

Сам я использую коэффициенты P/E для оценки потенциального роста курса акций в ближайшие 6–18 месяцев, основываясь на оценках их будущей прибыли. Я беру оценку прибыли на следующие два года и умножаю ее на коэффициент цена/прибыль акции в первоначальной базовой точке покупки на графике, умноженный на 130%. Эти 130% представляют собой ожидаемую в среднем степень увеличения P/E,

если акция роста совершит крупный подъем. Это показывает, по какой цене могли бы потенциально продаваться акции роста в условиях бычьего рынка. Например, если акции Charles Schwab отрываются от своего базового уровня в 43,75 долл. за штуку, а их коэффициент P/E в первоначальной базовой точке покупки равен 40, умножаем 40 на 130% и видим, что коэффициент P/E может дойти до 92, если акция достигнет очень высокой цены. Теперь умножаем потенциальный коэффициент P/E 92 на усредненную оценочную прибыль через два года в размере 1,45 долл. на акцию. Это говорит вам о том, какой могла бы быть возможная ценовая цель ваших акций роста.

Неправильный способ анализа компаний отрасли

Другое неправильное использование коэффициентов цена/прибыль как любителями, так и профессионалами состоит в оценке акций компаний какой-либо отрасли с последующим выводом, что те, которые продаются по самому низкому P/E, всегда недооценены и, следовательно, наиболее привлекательны для покупки. В действительности, самый низкий P/E обычно бывает у компании с наихудшей историей прибыли, и именно в этом причина того, что она продается по самому низкому соотношению цена/прибыль.

Простая истина заключатеся в том, что акции в любой момент времени, как правило, продаются примерно по своей текущей стоимости. Акция, который продается по цене, равной 20-кратной прибыли, находится на этом уровне вследствие одного набора определенных рынком причин, а акция, которая торгуется по 15-кратной прибыли, имеет для этого другой набор причин. Акция, продающаяся, скажем, по 7-кратной прибыли, имеет такую цену потому, что общая история ее достижений хуже, чем у акции с более высоким коэффициентом P/E. Кроме того, имейте в виду, что циклические ценные бумаги обычно имеют более низкие P/E; в хорошие периоды они не показывают такого увеличения P/E, как у акций роста. Вы не можете купить «Мерседес» по цене «Шевроле».

Все продается примерно по той цене, которой оно стоит в то или иное время. Если цена и коэффициент P/E компании в ближайшем будущем изменятся, это произойдет потому, что условия, события, психология и прибыль в предстоящие недели и месяцы будут продолжать улучшаться или внезапно ухудшатся.

В конечном счете, P/E акции достигает пика, но это обычно происходит, когда общие индексы рынка достигают максимумов и начинается существенное снижение. Это может быть также сигналом к тому, что акция вот-вот потеряет свой импульс прибыли.

Правда то, что акции с высоким P/E более волатильны, особенно если они находятся в волатильном высокотехнологическом секторе. Цена акции с высоким P/E может также временно опередить саму себя, но то же самое можно сказать и об акциях с более низкими P/E.

Примеры высоких P/E, которые оказались замечательными сделками

В ситуациях, когда небольшие, но привлекательные компании роста имеют революционные новые продукты, то, что кажется высоким коэффициентом P/E, может фактически оказаться низким. Например:

- Xerox в 1960 г. продавалась по цене, в 100 раз превышавшей прибыль, — перед тем, как она повысилась на 3300% (с 5 до 170 долл. с поправкой на дробление).
- Syntex в июле 1963 г. продавалась по 45-кратной прибыли — прежде, чем продвинуться вверх на 400%.
- Genentech в ноябре 1985 г. продавалась по цене, в 200 раз превышавшей прибыль, и взлетела на 300% за пять месяцев.
- America Online в ноябре 1994 г. продавалась по цене, более чем в 100 раз превышавшей прибыль, перед тем как вырасти на 14 900% с 1994 г. до своего максимума в декабре 1999 г.

Эти компании имели фантастические новые продукты: первое устройство для сухого копирования, оральную противозачаточную таблетку, использовали генетическую информацию для разработки новых чудо-лекарств и имели доступ к новому революционному миру Интернета. Если бы вы имели предубеждение против P/E, которые посчитали бы слишком высокими, вы пропустили бы огромные повышения цен, которые пережили эти акции. Отсюда вывод: во время бычьих рынков обычно стоит отказаться от предубеждения против высоких P/E.

Не «шортите» акции с высоким P/E

В июне 1962 г., когда фондовый рынок находился на самом дне, один великий инвестор из Беверли-Хиллз ввалился в офис моего приятеля-брокера и прокричал, что при цене в 50 раз выше прибыли акции Xerox были серьезно переоценены. Он «зашортил» 2000 акций по цене 88 долл. (Он занял акции у своего брокера, чтобы продать их, в надежде, что акция понизится и позднее он сможет выкупить их дешевле, сделав деньги на разнице в цене.)

Акция немедленно взлетела вверх и, в конечном счете, достигла цены, равной 1300 долл. (до поправки на дробление). Вот чего стоят

мнения о слишком высоких P/E! Личные мнения инвесторов, как правило, неверны; рынок почти всегда прав.

Резюме: **концентрируйтесь на акциях с доказанной историей существенного роста прибыли за прошедшие три года и сильным повышением прибыли в последние кварталы.** Не соглашайтесь на меньшее.

ГЛАВА 3

N = Новые продукты, новый менеджмент, новые максимумы: покупайте в нужное время

Требуется что-то новенькое, чтобы вызвать потрясающий подъем цены акции. Это может быть важный новый продукт или услуга, которые быстро продаются и приводят к более быстрому увеличению прибыли. Либо это может быть изменение в менеджменте, приносящее новую энергию, новые идеи или, по крайней мере, «новую метлу», которая, как известно, «по-новому метет». Новые условия в отрасли — например, дефициты, повышения цен или революционные технологии — могут положительно влиять на большинство акций в той или иной промышленной группе.

В нашем исследовании величайших акций фондового рынка с 1952 по 2001 г. мы увидели, что более 95% ошеломляющих успехов компаний американской промышленности соответствуют по крайней мере одному из вышеупомянутых критериев.

Новые продукты, создавшие сверхуспешные компании

Одним из путей, ведущих компанию к огромному успеху и, как следствие, к значительному повышению цены ее акций, является выход на рынок с новым продуктом. Мы говорим не о новой формуле хозяйственного мыла. Новые продукты и компании должны революционизировать нашу жизнь. Вот некоторые примеры из прошлого:

1. Tupperware, новое подразделение Rexall, в 1958 г. помогло поднять акции компании с 16 до 50 долл. за штуку.
2. Thiokol в 1957–59 гг. вышла на рынок с новыми видами ракетного топлива, что подбросило ее акции с 48 до 355 долл.
3. Syntex в 1963 г. предложила оральную противозачаточную таблетку. Через шесть месяцев ее акции подскочили со 100 до 550 долл.
4. McDonalds со своим недорогим франчайзингом быстрого питания с 1967 по 1971 г. лавинообразно увеличил прибыль акционеров на 1100%.

5. Акции Levitz Furniture в 1970–71 гг. подскочили на 660% за счет популярности гигантских складов-магазинов компании по продаже недорогой мебели.
6. Houston Oil & Gas, благодаря своему крупному новому месторождению нефти, взмыла вверх на 968% за 61 неделю в 1972–73 гг. и поднялась еще на 367% в 1976 г.
7. Акции Computervision повысились в 1978–80 гг. на 1235% после введения нового оборудования для фабричной автоматизации Cad-Cam.
8. Акции класса «B» Wang Labs выросли в 1978–1980 гг. на 1350% благодаря разработке новых офисных машин для обработки текстов.
9. Акции Price Company в 1982–86 гг. подскочили более чем в 15 раз после открытия в южной Калифорнии сети инновационных оптовых магазинов-складов.
10. Amgen разработала два успешных новых биотехнологических лекарства, Epogen и Neu-pogen, и ее акции взлетели с 60 долл. в 1990 г. до 460 долл. в начале 1992 г.
11. Другая калифорнийская компания, Cisco Systems, придумала маршрутизаторы и оборудование для организации сетей, что позволило компаниям соединять географически разобщенные локальные компьютерные сети. Ее акции за 3,5 года — с ноября 1990 г. по март 1994 г. — взлетели почти на 2000%. Через 10 лет, с 1990 по 2000 г., цена Cisco выросла на невероятные 75 000%.
12. International Game Technology взмыла на 1600% в 1991–93 гг. благодаря новым игровым продуктам на базе микропроцессоров.
13. Microsoft с марта 1993 г. до конца 1999 г. подняла свои акции почти на 1800% в результате того, что ее инновационное программное обеспечение Windows захватывало рынок персональных компьютеров.
14. Peoplesoft, ведущий производитель личного программного обеспечения, за 3,5 года, начиная с августа 1994-го, имела 20-кратное взрывное увеличение цены акций.
15. Dell Computer, лидер и новатор прямых продаж персональных компьютеров, сделанных по заказу, с ноября 1996 г. по январь 1999 г. поднялась на 1780%.
16. EMC, предложившая устройства компьютерной памяти высшего качества, используя постоянно возрастающую потребность в сетевом хранении данных, за 15 месяцев начиная с января 1998 г. взлетела на 478%.
17. AOL и Yahoo!, два лидера Интернета, предложившие потребителям новые порталы, необходимые для доступа к услугам и информации Интернета, выросли в цене с осени 1998 г. до 1999 г. на 500%.
18. Прикладное программное обеспечение для баз данных и электронной коммерции Oracle повысило в сентябре 1999 г. свои акции с 20 до 90 долл. всего за 29 недель.

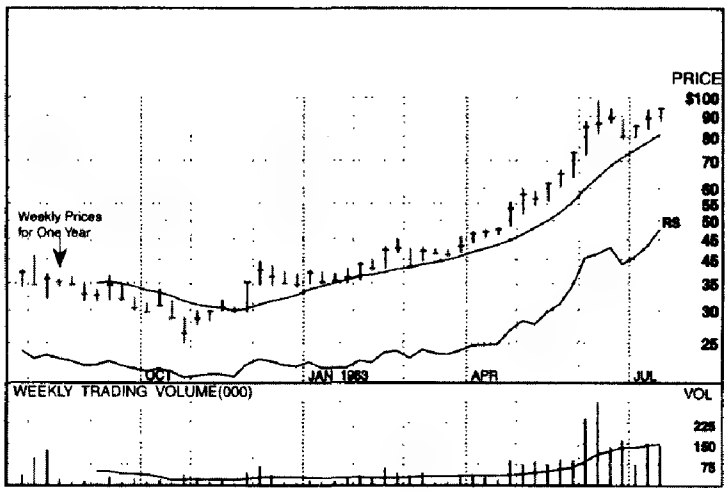
19. Charles Schwab, ведущий онлайновый дисконтный брокер, в период сдвига в сторону онлайновой торговли с конца 1998 г. вырос на 414% всего за шесть месяцев.
20. Sun Microsystems предложила новые передовые сетевые продукты и с октября 1998-го по март 2000 г. подскочила более чем на 700%.

Никогда не позволяйте себе разочаровываться в американском фондовом рынке и отказываться от предлагаемых им возможностей. Появятся сотни новых лидеров, подобных упомянутым выше. Учитесь и готовьте себя к тому, чтобы суметь увидеть следующий большой круг новых победителей.

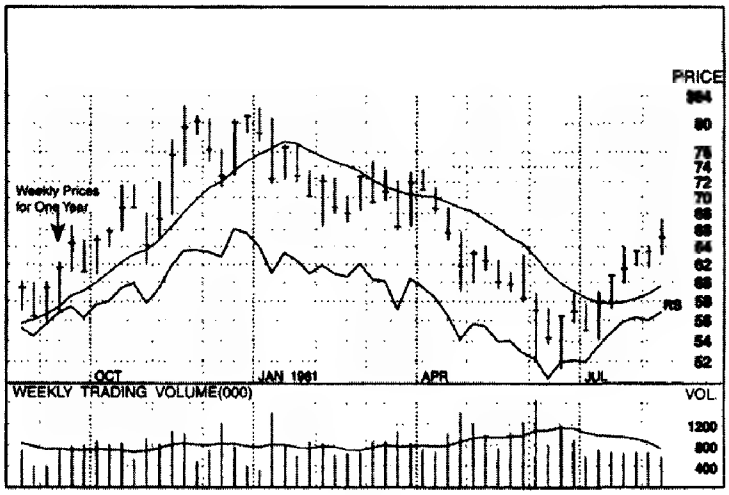
«Великий парадокс» фондового рынка

Существует еще один удивительный феномен, обнаруженный нами на ранней стадии роста всех выигрышных акций. Мы называем его «великим парадоксом». Прежде чем я расскажу вам о нем, взгляните на графики трех типичных акций. Какая из них представляется вам наилучшей покупкой: А, В или С? А чего вы постарались бы избежать? Мы дадим вам ответ в конце этой главы.

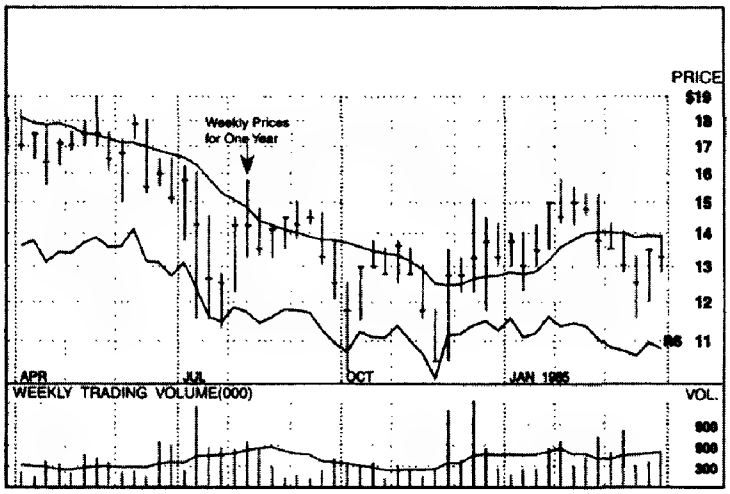
Подавляющее большинство индивидуальных инвесторов, как новичков, так и опытных, предпочитает покупать акции, находящиеся существенно ниже своих пиков, думая, что таким образом они заключают выгодную сделку. Среди сотен тысяч индивидуальных инвесторов, посетивших мои лекции по инвестированию в 70-е, 80-е и 90-е гг., 98% говорили, что не покупают акции, которые делают новые ценовые максимумы.



Акция А



Акция B



Акция C

Этот феномен не ограничивается индивидуальными инвесторами. Я проводил обширные исследования для более чем 600 крупных институциональных инвесторов и увидел, что многие из них также являются «покупателями у основания». Они считают, что безопаснее покупать акции, представляющиеся выгодными сделками, потому что они или сильно упали в цене, или фактически продаются около своих минимумов.

Наше исследование величайших лидеров фондового рынка доказало (и это удивительно), что старая поговорка «покупай дешево, продавай дорого» оказалась абсолютно неправильной. Собственно говоря, наше

исследование доказало прямо противоположное. Великий парадокс фондового рынка, в который трудно поверить, состоит в следующем:

То, что кажется большинству слишком дорогим и рискованным, обычно поднимается еще выше, а то, что кажется низким и дешевым, обычно падает еще ниже.

Вы находите, что в этот «парадокс высоты» не так-то легко поверить? Позвольте мне сослаться на другое наше исследование. В нем мы анализировали долгосрочное поведение двух групп акций: тех, которые делали новые максимумы, и тех, которые делали новые минимумы.

Результаты оказались убедительными: акции из списка «новый максимум» имели тенденцию подниматься еще выше, тогда как акции из списка «новый минимум» имели тенденцию снижаться еще ниже.

Исходя из наших исследований, любая акция из списка IBD *New Price Low* («Новый минимум цены») имеет, скорее всего, довольно бледное будущее, и ее следует избегать. На самом деле решительные инвесторы должны продавать такие акции задолго до того, как они попадают в список *New Price Low*. Акция, попавшая в список новых максимумов, особенно когда это происходит впервые и при торговле на большом объеме во время бычьего рынка, может оказаться объектом инвестирования с большим потенциалом.

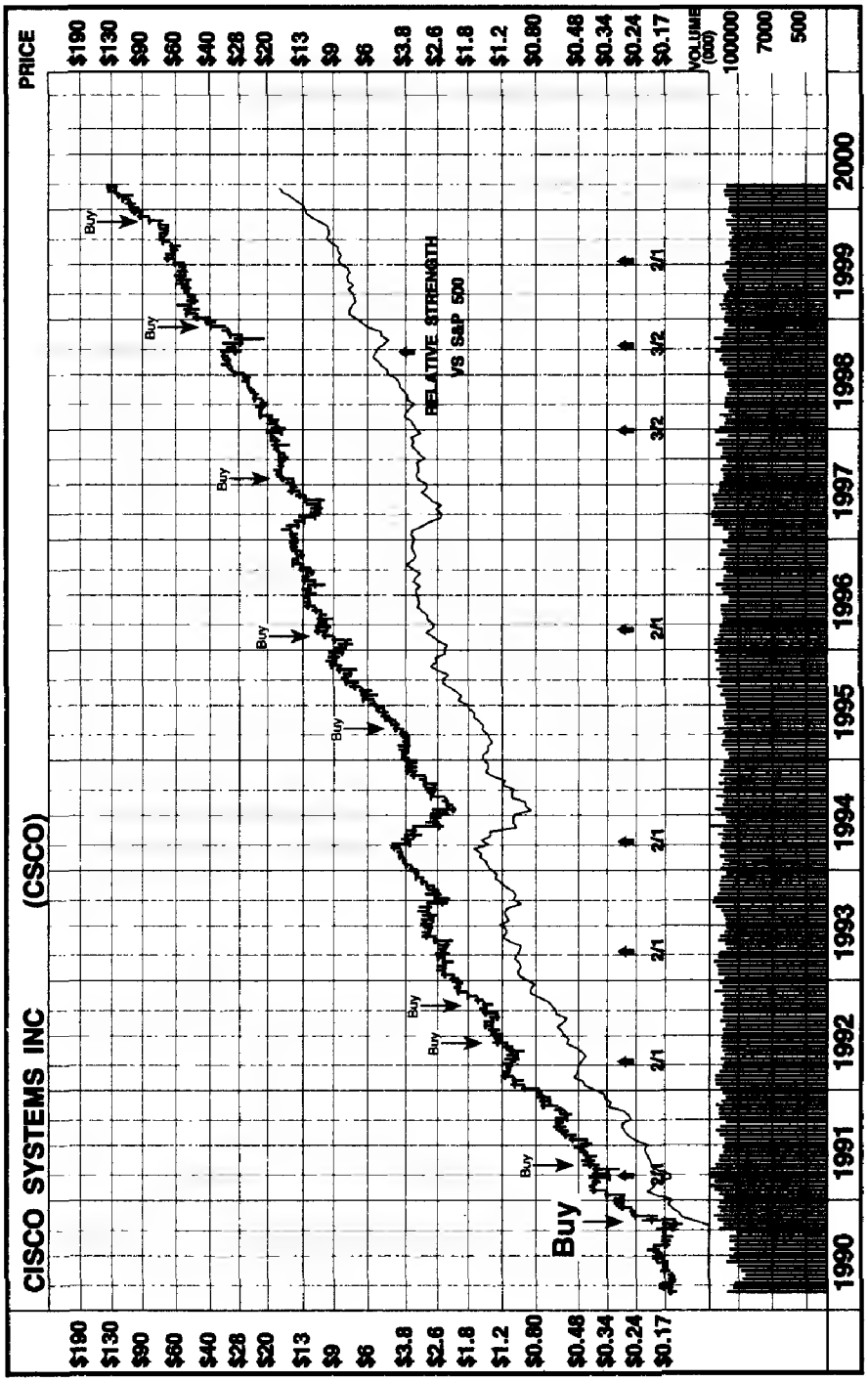
Как акция повышается с 50 до 100 долл.?

Спросите себя: что должна сделать акция, в течение многих месяцев торговавшаяся между 40 и 50 долл. за штуку и теперь продающаяся по 50 долл., чтобы удвоиться в цене? Разве она не должна сначала пройти 51 долл., затем 52 долл., 53 долл., 54 долл., 55 долл. и так далее — а все это новые ценовые максимумы, — прежде чем сможет достичь 100 долл.?

Как разумный инвестор, вы должны покупать, когда для большинства обычных инвесторов цена акции выглядит слишком высокой, и продавать после того, как она перемещается существенно выше и, наконец, начинает выглядеть привлекательной для некоторых из тех же самых инвесторов. Если бы вы купили Cisco по самой высокой цене, по которой она продавалась в 1990 г., когда она как раз сделала новый максимум и выглядела пугающей, вы, начиная с того момента, получили бы рост почти на 75 000%.

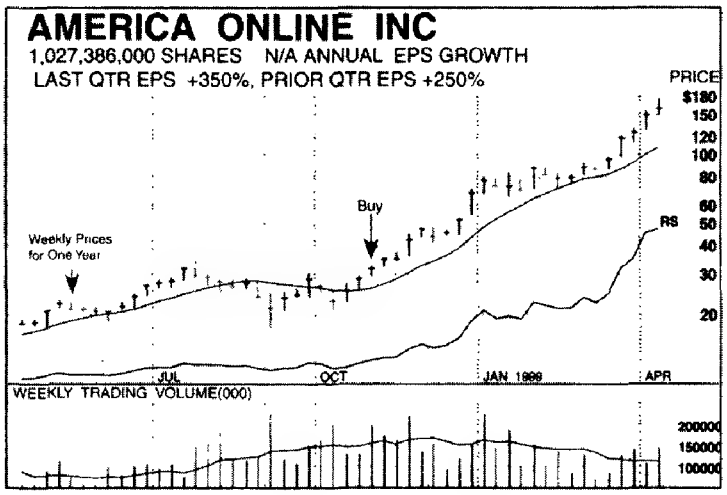
Когда начинать покупку акции

То, что акция делает новый ценовой максимум, не обязательно означает, что наступил подходящий момент для покупки. Важной частью



Подъем почти на 75 000% за 10 лет

процесса выбора акции является использование графика акции. Следует тщательно изучить историческое движение цены акции; при этом надо искать те акции, которые выходят на новые максимумы, прорываясь из областей консолидации цен (или «баз»). (Более подробно об анализе графиков и определении графических моделей см. главу 12.) Почему? Потому что это то место, в котором начинаются многие действительно крупные повышения цен, и это то время, когда существует наибольшая вероятность существенного движения цены. Период нормальной консолидации, или «наращивания базы», может длиться от семи-восьми недель до 15 месяцев. То есть одни базы являются короткими, а другие — более продолжительными по времени.



Рост на 480% менее чем за 6 месяцев

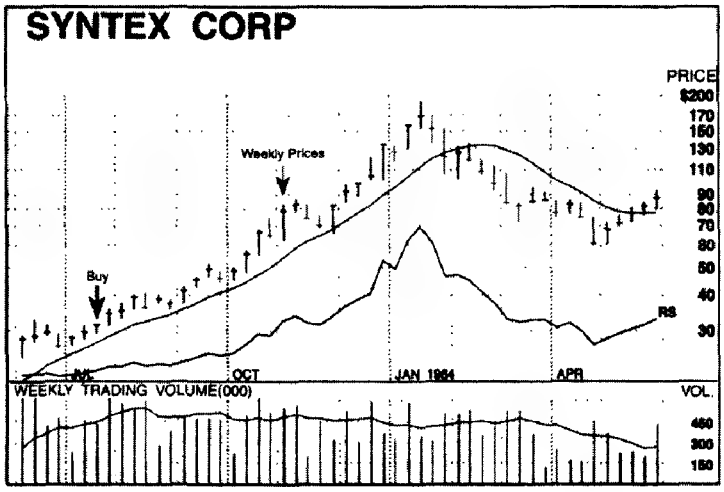
Идеальным временем является период бычьего рынка, когда акция как раз начинает прорываться из своей ценовой базы (см. график America Online.) Это то, что называется «поворотным пунктом», или точкой покупки. Вы должны избегать покупки, если акция успела подняться от базы более чем на 5 или 10% выше точной точки покупки; в противном случае резко увеличивается вероятность вашего выброса с рынка во время следующей коррекции или отката цены.

Ответы на великий парадокс рынка

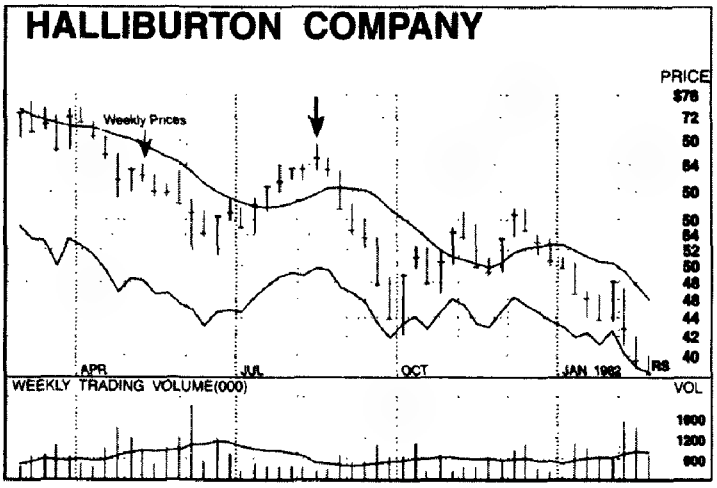
Теперь, когда вам известно о великом парадоксе, выберете ли вы ту же самую акцию? Правильно было бы купить акцию *A* Syntex Corp., график которой показан ниже. Точкой покупки является стрелка, ука-

зывающая на графике недельное движение цен на июль 1963 г. Эта стрелка совпадает с ценой и объемом активности в конце вышеприведенного графика акции *A* с поправкой на дробление 3 к 1. Начиная с точки покупки в июле 1963 г. Syntex пережила крупное повышение своей цены. Напротив, акции *B* (Halliburton) и *C* (Comdata Network), как вы видите на их графиках, понизились. (Стрелки указывают, где закончились соответствующие графики, показанные ранее.)

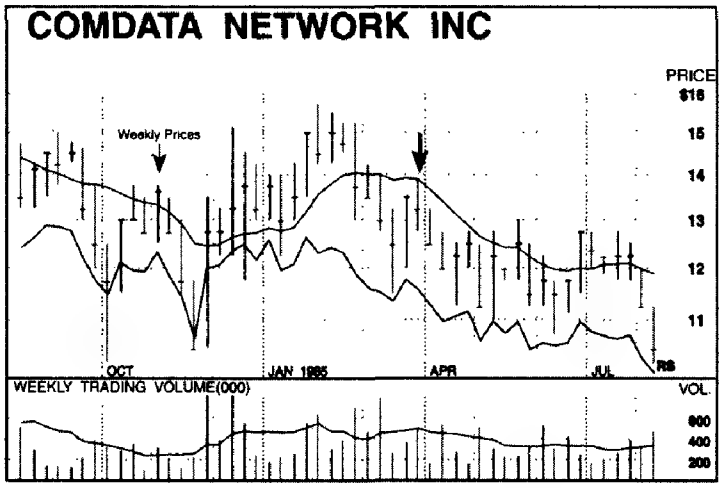
В заключение остается сказать: **ищите компании, создавшие важные новые продукты или услуги либо выигравшие от изменений в руководстве или новых условий в отрасли. Затем покупайте их акции, когда они выходят из моделей консолидации и приближаются к новым ценовым максимумам или фактически выходят на них.**



Акция А: повышение на 482% через 6 месяцев после сигнала покупки



Акция В: минус 42% через 6 месяцев после стрелки



Акция С: минус 21% через 5 месяцев после стрелки

ГЛАВА 4

S = Предложение и спрос: выпущенные акции плюс большой объем спроса

Закон спроса и предложения определяет цену почти всего, с чем вы сталкиваетесь в своей повседневной жизни. В продовольственном магазине, например, сумма, которую вы платите за салат, помидоры, яйца и говядину, зависит от того, какое количество каждого продукта имеется в наличии и сколько людей хотят его приобрести. Это влияло на цены продовольственных и потребительских товаров даже в бывших коммунистических странах. Там распределявшиеся государством товары всегда оказывались в дефиците и часто были доступны только привилегированному классу или на «черном» рынке, тем, кто мог платить непомерные цены.

Этот основополагающий принцип спроса и предложения относится также и к фондовому рынку, где он более важен, чем все мнения аналитиков с Уолл-стрит.

Большое или малое предложение акции

Цену обыкновенной акции, выпущенной в обращение в количестве 5 млрд. штук, сдвинуть труднее, потому что предложение очень велико. Требуется большой объем покупки или спроса, чтобы создать взвинчивающее повышение цены.

С другой стороны, если компания имеет в обращении только 50 млн. акций — относительно небольшое предложение, — то обычный объем покупки или спроса может повысить цену быстрее.

Если вы выбираете, какие из двух акций купить — те, которых на рынке 5 млрд. штук, или те, которых 50 млн., — меньшие по числу, как правило, при прочих равных факторах принесут лучшие результаты. Но из-за того, что акции с меньшей капитализацией менее ликвидны, они могут понижаться с такой же скоростью, как повышаются, а иногда даже быстрее. Другими словами, большие возможности сопровождаются существенным дополнительным риском. Однако существуют определенные пути уменьшения риска, о которых мы поговорим в главе 9.

Общее число выпущенных (т. е. находящихся в обращении) акций в структуре капитала компании представляет собой потенциальное число

акций, которые могут быть приобретены. Но профессионалы рынка смотрят также на «плавающее предложение», т. е. на те акции, которые реально можно купить после вычета из общего числа акций тех, с которыми их владельцы расставаться не собираются. Компании, в которых высшее руководство владеет большим процентом акций (по крайней мере 2–3% в большой компании и еще больше в малых компаниях), как правило, являются для вас более подходящей целью, потому что их руководство кровно заинтересовано в росте курса акций компании.

Есть еще одна фундаментальная причина, по которой компании с большим числом акций часто дают более медленные результаты: сами компании могут быть намного старше, расти медленнее и просто быть слишком большими и вялыми.

В 90-е гг. имел место феномен, когда в течение нескольких лет акции с большой капитализацией росли быстрее акций с малой капитализацией. Это было отчасти связано с проблемой размеров взаимных фондов, которые внезапно оказались заваленными огромными суммами новых денежных поступлений из-за того, что все больше людей покупали акции взаимных фондов. В результате последние были вынуждены покупать акции компаний с большой капитализацией. Оказалось, что фонды отдавали предпочтение акциям компаний с большой капитализацией из-за необходимости заставить работать большее количество денег. Это противоречило стандартной ситуации, обычно благоприятной в смысле спроса/предложения по отношению к акциям компаний с меньшей капитализацией, имеющим в обращении меньшее количество акций, готовых удовлетворить увеличение инвестиционного спроса. Акции компаний с большой капитализацией имеют некоторые преимущества: большая ликвидность, меньше волатильности в нижнюю сторону, лучшее качество и, как правило, меньший риск. Огромная покупательная способность крупных фондов может заставить акции первоклассной крупной компании повышаться почти с такой же скоростью, как акции меньшей компании.

Выбирайте акции компаний, имеющих предприимчивое, а не «заботливое» руководство

Большие размеры могут создавать ощущение кажущейся силы и влияния, но у корпораций размеры могут также приводить к потере воображения. Большие компании часто управляются более старшими и консервативными «заботливыми руководителями», менее склонными к новшествам, риску и стремлению не отставать от времени. В большинстве случаев главные управляющие крупных компаний не владеют большим количеством акций своей компании. Это серьезный недоста-

ток, который должен быть исправлен, так как для здравомыслящего инвестора это означает, что руководство и служащие компании не имеют никакой личной заинтересованности в ее процветании.

Кроме того, в некоторых случаях множество слоев управления отделяет старших руководителей от знания того, что действительно происходит на уровне клиента. А в капиталистической экономике главным боссом компании является клиент.

Времена меняются со все возрастающей скоростью. Компания, имеющая сегодня модный новый продукт, через два-три года начнет терять объем продаж, если не продолжит выводить на рынок новые подходящие продукты. Самые новые продукты, услуги и изобретения приходят от молодых, голодных инновационных компаний малого и среднего размера с предприимчивым руководством. Не случайно эти организации растут намного быстрее и создают большинство новых рабочих мест. Многие находятся в высокотехнологических отраслях или сфере услуг. Именно они являются основой будущего роста Америки. Microsoft, Cisco Systems и Oracle — лишь немногие примеры динамичных инновационных компаний 80-х и 90-х гг. с малой капитализацией, которые непрерывно росли и стали компаниями с большой капитализацией.

Напротив, когда гигантская старая компания создает важный новый продукт, это не может существенно помочь ее акциям, потому что этот продукт, вероятно, составит лишь небольшой процент от общего объема продаж и прибыли компании. Такой продукт — просто маленькая капля в слишком большом ведре.

Чрезмерное дробление акций может привести к беде

Время от времени компании делают ошибку, чрезмерно раздробляя свои акции. Иногда это делается по совету инвестиционных банкиров с Уолл-стрит.

По-моему, компании лучше дробить свои акции в отношении 2 к 1 или 3 к 2, чем 3 к 1 или 5 к 1. (Когда акции дробятся 2 к 1, вы получаете две акции за каждую акцию старого образца, но новые акции продаются за половину прежней цены.)

Слишком сильное дробление создает значительно большее предложение и может скорее перевести компанию в более летаргический статус большой капитализации.

Для компании, чьи акции один-два года росли в цене, может быть неблагоразумным объявлять о большом дроблении в конце бычьего или на ранней стадии медвежьего рынка. Тем не менее многие корпорации делают именно это.

Вообще говоря, эти компании полагают, что акция, идущая по более низкой цене, привлечет больше покупателей. Возможно, это справедливо в отношении менее крупных покупателей, но это может также привести к противоположному результату — большему числу продавцов, особенно если это второе дробление за последние один-два года. Знающие профессионалы и проницательные индивидуальные трейдеры, по всей вероятности, используют ажиотаж, вызванный чрезмерным дроблением, как возможность продать и зафиксировать прибыль.

Акция часто достигает максимума цены в районе второго или третьего дробления. Наше исследование величайших лидеров рынка установило, что лишь 18% из них проводили дробление акций в годы, предшествовавшие огромному росту их цен.

Крупные держатели акций, подумывающие о продаже, могут решить, что легче сбросить свои 100 000 акций *до* дробления 3 к 1, после которого придется продавать уже 300 000 акций.

А умные короткие продавцы подбирают акции, которые в больших объемах принадлежат учреждениям и начинают спотыкаться после периодов огромного роста цены.

Ищите компании, покупающие на открытом рынке собственные акции

В большинстве, хотя и не во всех случаях, обычно хорошим признаком является, когда компания, и особенно малая или средняя компания роста, соответствующая критериям CAN SLIM™, в течение значительного периода времени покупает свои собственные акции на открытом рынке. (Выкуп 10% акций можно рассматривать как большой.) Это уменьшает число акций на рынке и обычно означает, что компания ожидает повышения объема продаж и прибыли в будущем.

В результате обратного выкупа чистая прибыль компании будет разделяться на меньшее число акций, увеличивая таким образом прибыль на акцию. Как мы ранее говорили, процентное увеличение прибыли на акцию является одной из основных движущих сил выдающихся акций.

С середины 70-х и до начала 80-х гг. Tandy, Teledyne и Metromedia успешно выкупали свои акции. Все три компании добились известных результатов в приросте прибыли на акцию и в росте цен своих акций. В период между 1973 и 1983 г. акции Tandy (с поправкой на дробление) выросли с 2,75 до 60 долл. Teledyne в 1971–84 гг. поднялась с 8 до 190 долл. (с поправкой на дробление), а Metromedia с 1971 по 1977 г. подскочила с 30 до 560 долл. Teledyne сократила свою капитализацию с 88 млн. до 15 млн. акций и увеличила прибыль с 0,61 долл. до почти 20 долл. на акцию, осуществив восемь отдельных обратных выкупов.

В 1989 и 1990 гг. International Game Technology объявила, что выкупает 20% своих акций. К сентябрю 1993 г. IGT выросла в цене более чем в 20 раз. NVR Inc. провела большие выкупы в 2001 г.

Как правило, лучше, если корпорация имеет низкое соотношение долг/акционерный капитал

После того как вы нашли компанию с приемлемым числом акций, проверьте, какой процент общей капитализации компании представлен долгосрочным долгом или облигациями. Как правило, чем ниже доля заемных средств, тем безопаснее и лучше компания.

Прибыль на акцию у компаний с высоким отношением долга к акционерному капиталу может серьезно пострадать в трудные времена высоких процентных ставок. Компании с высоким финансовым рычагом имеют, как правило, более низкое качество и более высокий риск.

А вот корпорация, в последние два-три года сокращающая свой долг в процентном отношении к акционерному капиталу, заслуживает внимания. Как минимум, у нее будут резко сокращены затраты на выплату процентов, что поможет повысить прибыль на акцию.

Следует также добавить, что присутствие в структуре капитала конвертируемых облигаций может растворять прибыль, если облигации конвертируются в обыкновенные акции.

Оценка спроса и предложения

Спрос и предложение акций лучше всего измерять путем наблюдения за ежедневным объемом торгов. Когда цена акций снижается, вам нужно видеть, что объем истощается, указывая на отсутствие существенного давления продажи. Когда акции растут в цене, вам нужно видеть повышение объема, что обычно означает покупку крупными организациями. Когда акции прорываются из области ценовой консолидации (см. главу 12 о том, как читать графики и определять ценовые фигуры выигрышных акций), объем торгов должен быть по крайней мере на 50% выше нормального. Во многих случаях он в течение дня увеличивается на 100% или более, указывая на солидную закупку акций и возможность дальнейшего увеличения цены. Использование дневных и недельных графиков помогает вам анализировать и интерпретировать поведение цены и объема акций.

Помните, **что по методу CAN SLIM™ можно купить акции с капитализацией любого размера, но акции компаний с малой капитализацией будут существенно более волатильными при движении как**

вверх, так и вниз. Время от времени рынок переносит акцент с малой на большую капитализацию и наоборот. Предпочтительны компании, выкупающие свои акции на открытом рынке, и компании, руководители которых владеют их акциями.

ГЛАВА 5

L = Лидер или отстающий: чем является ваша акция?

Люди стремятся покупать акции, которые им нравятся, о которых они хорошего мнения или с которыми они чувствуют себя в безопасности, однако на впечатляющем во всех иных отношениях фондовом рынке такие ценные бумаги будут скорее отставать, а не лидировать.

Предположим, что вы хотите купить акцию компании, действующей в компьютерной индустрии. Если вы покупаете лидера этой группы и время покупки правильное, вы получаете первоклассный результат при реальном росте цен. Но если вы покупаете акцию, которая еще не начала двигаться или находится в ценовом отношении ниже, чем большинство других (потому что вы чувствуете себя с ней безопаснее и думаете, что покупаете действительно дешево), вы можете купить акцию с небольшим потенциалом роста. Иначе почему она находится в самом основании кучи?

Не играйте с акциями просто так. Копните глубже, проведите определенную исследовательскую работу и выясните, что действительно работает.

Выбирайте из двух–трех лучших акций группы

Две-три лучшие акции в сильной промышленной группе могут иметь невероятный рост, в то время как остальные могут едва двигаться.

В 1979 и 1980 гг. Wang Labs, Prime Computer, Datapoint, Rolm Corp., Tandy Corporation и другие небольшие компьютерные компании имели пяти-, шести- и семикратный рост цен, прежде чем достигнуть максимума и начать снижение. Великая старушка IBM, с другой стороны, только сохраняла свои позиции, а гиганты Burroughs, NCR и Sperry Rand выдавали неутешительные результаты. Однако в следующем цикле бычьего рынка IBM воспрянула и принесла превосходные плоды.

С 1988 по 1992 г. Home Depot выросла в 10 раз, в то время как Waban и Hechinger, отстающие, еле плелись в хвосте.

Вы должны покупать акции действительно великих компаний — тех, которые возглавляют свои отрасли и занимают первое место в своих конкретных областях. Все мои наилучшие приобретения — Syntex в

1963 г., Pic-N-Save с 1976 по 1983 г., Price Company с 1982 по 1985 г., Franklin Resources с 1985 по 1986 г., Genentech с 1986 по 1987 г., Amgen с 1990 по 1991 г., America Online с 1998 по 1999 г., Charles Schwab с 1998 по 1999 г., Sun Microsystems с 1998 по 1999 г. и Qualcomm в 1999 г. — были лидирующими компаниями в своих отраслях на момент покупки. Лидер рынка номер один — это не самая большая компания, и не та, у которой наиболее узнаваемая торговая марка, а та, у которой лучшие квартальный и годовой приросты прибыли, прибыль на акцию, рентабельность, рост продаж и поведение цены. У нее также превосходный продукт или услуга, и она отвоевывает долю рынка у своих более старых и менее инновационных конкурентов.

Избегайте связываться с акциями-имитаторами

Как показывают наши исследования, очень немногое на фондовом рынке является действительно новым; история продолжает повторяться вновь и вновь. Летом 1963 г. я купил акции Syntex (разработчика противозачаточных таблеток), которые затем взлетели на 400%. Большинство людей не хотели их покупать, потому что они только что достигли нового ценового максимума в 100 долл. и их коэффициент P/E, равный 45, казался слишком высоким.

Вместо этого некоторые инвестиционные фирмы рекомендовали в качестве аналога G.D.Searle. Ее акции выглядели намного дешевле, а сама фирма имела продукт, подобный Syntex, но не сумела достичь таких же результатов на рынке. Syntex была лидером; Searle — отстающим.

Такие имитаторы являются компаниями той же группы, что и ведущая компания, и их акции покупаются в надежде, что часть славы лидера отразится и на них, но движение прибылей и цен имитаторов обычно не такое впечатляющее. Время от времени они пытаются продвинуться вверх «заодно» с реальным лидером, но никогда не добиваются таких же успехов.

В 1970 г. Levitz Furniture, лидер нового тогда бизнеса магазинов-складов, стала будоражащим воображение победителем рынка. Wickes Corp. копировала Levitz, и многие люди купили ее акции, потому что они были дешевле, но Wickes так и не показала высоких результатов, и, в конечном счете, у нее начались финансовые проблемы. Levitz тем временем подорожала на 900%, прежде чем наконец достигла максимума.

Как отметил в своей автобиографии пионер сталелитейной промышленности Эндрю Карнеги: «Первому достается устрица; второму — раковина».

Как отделить лидеров от отстающих: использование относительной силы цены

Если вы имеете портфель акций, вы должны научиться первым продавать акции с худшими результатами, а лучшие держать немного дольше. Другими словами, всегда продавайте акции с падающим курсом и ошибочные приобретения и следите за своими удачными покупками, чтобы увидеть, ведут ли они вас к большому выигрышу.

Есть быстрый и легкий способ сказать, является ли ваша акция лидером или отстающим: используйте рейтинг относительной силы цены (Relative Price Strength, RS) от IBD. Рейтинг RS определяется таким образом:

Разработанный нами рейтинг измеряет результаты движения цены данной акции относительно остального рынка в последние 52 недели. Каждой акции присваивается рейтинг результативности от 1 до 99, где 99 — лучший показатель. Рейтинг RS, равный 99, означает, что акция превзошла 99% всех остальных компаний по показателям роста котировок.

Если рейтинг RS вашей акции ниже 70, она отстает от наиболее растущих акций рынка. Это не значит, что она не может вырасти в цене, это лишь означает, что если по какой-то причине она повысится, то, вероятно, поднимется на меньшую величину.

Средний рейтинг RS наилучших акций за каждый год, начиная с 50-х гг. до 2000 г., составлял 87 *до того*, как они начинали большое движение вверх. Отсюда правило для инвестора, настроенного на победу: избегайте отстающих акций и акций компаний-имитаторов. Ищите подлинных лидеров!

Рейтинг относительной силы цены показывается каждый день для всех акций NYSE, Nasdaq и Amex, включенных в таблицы акций *Investor's Business Daily*. Вы не можете найти эту информацию ни в какой другой газете. Обновляемые рейтинги RS предоставляются также службой графиков Daily Graphs Online®.

Помимо рейтинга RS от IBD вам необходимо наблюдать за графиком линии относительной силы. Если она понижается в течение семи месяцев и более или если линия имеет ненормально резкое снижение в течение четырех месяцев и более, поведение цены акции крайне сомнительно.

Выбирайте акции с рейтингом RS 80 и 90, находящиеся в области консолидации

Хотите повысить свое умение выбирать акции и концентрироваться на лучших из лучших? Ограничьте покупку компаниями, у которых

рейтинг относительной силы цены не ниже 80. Нет никакого смысла покупать акцию, которая плетется позади других участников рынка, однако именно это делают многие инвесторы. Большинство, в том числе и некоторых из самых крупных инвестиционных компаний Америки, поступает так, даже не взглянув на линию относительной силы или рейтинг RS.

Я стараюсь не покупать акции, у которых рейтинг относительной силы цены меньше 80. Собственно говоря, акции, приносящие по-настоящему большие деньги, как правило, накануне своего прорыва из первой или второй базы имеют рейтинг RS на уровне 90 и выше. У потенциально выигрышной акции рейтинг RS должен быть в той же лиге, что и мяч питчера в бейсболе. Средняя скорость мяча в большой лиге равна приблизительно 86 миль в час, а лучшие питчеры пускают мяч со скоростью свыше 90 миль в час.

Когда вы покупаете акцию, обязательно убедитесь в том, что она выходит из солидной базы (области ценовой консолидации) и что вы покупаете ее точно в точке разворота на покупку. (Более подробно о базах и точках разворота читайте в главе 12.) Убедитесь также, что она не поднялась более чем на 5–10% выше точной для этой базы точки покупки. Это удержит вас от погони за акциями, цены которых оторвались от своих баз слишком быстро. Покупка акций, которые в процентном отношении ушли слишком далеко от точки покупки, закончится более энергичным падением цены акции, что выбросит вас с рынка.

Нежелание инвесторов устанавливать минимальные стандарты выбора акций и следовать им напоминает мне о том, как много лет назад врачи не знали о необходимости стерилизовать инструменты перед каждой операцией. Пациенты продолжали умирать до тех пор, пока хирурги в конце концов не согласились с выводами исследователей Луи Пастера и Джозефа Листера.

Невежество редко приносит пользу в какой-либо сфере жизни, и фондовый рынок — не исключение.

Выявление новых лидеров в рыночных коррекциях

Коррекция, или снижение цен, на рынке в целом может помогать вам находить новых лидеров — если вы знаете, что искать. Более ценные акции роста обычно корректируются в 1,5–2,5 раза больше, чем рынок в среднем. При коррекции бычьего рынка акции роста, снижающиеся меньше всего (в процентном отношении), обычно и являются лучшим для вас выбором. Акции, падающие больше всего, обычно представляют собой худший выбор.

Скажем, общий рыночный индекс показывает среднесрочную коррекцию в 10%, и три ваши успешные акции роста понижаются соответственно на 15, 20 и 30%. Те две, которые понизились только на 15% и 20%, вероятно, и будут лучшими вашими инвестициями после того, как восстановятся. Акция, соскользнувшая на 35–40% при снижении рынка на 10%, может подавать таким образом сигнал тревоги. В большинстве случаев вам следует остерегаться его.

Когда общерыночное снижение заканчивается, первые акции, которые подскочат к новым ценовым максимумам, почти наверняка и окажутся настоящими лидерами. Эти прорывы продолжаются неделя за неделей в течение приблизительно трех месяцев.

Профессионалы тоже ошибаются

Многие профессиональные инвестиционные менеджеры совершают серьезную ошибку, покупая акции, которые только что перенесли необычайно большое снижение цены. Как указывают наши исследования, это верный способ навлечь на себя неприятности.

В июне 1972 г. один вполне квалифицированный институциональный инвестор из Мэриленда купил Levitz Furniture после первого ненормального падения ее цены — с 60 долл. до примерно 40 долл. всего за одну неделю. Акция в течение нескольких недель росла, затем развернулась и рухнула до 18 долл.

В октябре 1978 г. несколько институциональных инвесторов купили Memorex, когда она пережила свое первое серьезное снижение цены. Позднее она ушла на дно.

В сентябре 1981 г. некоторые управляющие капиталом в Нью-Йорке купили Dome Petroleum на ее падении с 16 до 12 долл. Им эта акция показалась тогда дешевой, к тому же на Уолл-стрит о ней распускались благоприятные слухи. Через несколько месяцев Dome продавали по 1 долл.

В начале 2000 г. институциональные покупатели расхватывали Lucent Technologies, когда она сорвалась с 78 до 50 долл. Позднее в том же году она рухнула до 5 долл.

Ни один из этих профессионалов не распознал разницы между нормальными снижениями цены и крайне ненормальными коррекциями на большом объеме, что является признаком потенциальной катастрофы.

Реальная проблема, конечно, заключалась в том, что все эти эксперты полагались исключительно на фундаментальный анализ (и всякие слухи), а также на свое личное мнение о цене акций (более низкий коэффициент P/E). Они не обратили внимания на поведение рынка, которое могло подсказать им, что происходило на самом деле. Те, кто игнорирует голос рынка, обычно дорого за это платят. А о тех, кто к

нему прислушивается и замечает разницу между нормальным и ненормальным поведением, обычно говорят: «Они имеют хорошее чувство рынка».

Ищите повышенную силу на слабом рынке

Помню, весной 1967 г. я зашел в одну брокерскую контору в Нью-Йорке в тот день, когда промышленный индекс Доу — Джонса снизился более чем на 12 пунктов (в те дни 12 пунктов было много!). Когда я взглянул на электронную ленту тикера с бегущими по ней ценами, я увидел, что Control Data торговалась по 62 долл., повысившись на 3 $^1/_2$ пункта на большом объеме. Я купил акцию немедленно. Я хорошо знал Control Data, и она демонстрировала повышенную силу на фоне слабого рынка в целом. В последующем акция поднялась до 150 долл.

В апреле 1981 г., как раз когда начинал разворачиваться медвежий рынок, акции вашингтонской телекоммуникационной компании MCI Communications, торговавшиеся на внебиржевом рынке, прорвались из ценовой базы на уровне 15 долл. Через 21 месяц они продвинулись до 90 долл.

Это был еще один великий пример повышенной силы на слабом рынке. То же самое проделала Lorillard на медвежьем рынке 1957 г. Software Toolworks взлетела на падающем рынке начала 1990 г. В 1999 г. Qualcomm добилась большого прогресса, несмотря на трудный рынок середины года, а Taro Pharmaceutical подскочила в конце 2000 г.

Поэтому не забывайте: **от инвестирования в отстающие акции редко бывает толк, даже если они выглядят соблазнительно дешевыми. Ищите ведущие компании и ограничивайте свои покупки их акциями.**

ГЛАВА 6

I = Институциональная поддержка: следуйте за лидерами

Требуется высокий спрос, чтобы двинуть цены вверх, а главным источником спроса на акции являются институциональные инвесторы (взаимные и пенсионные фонды, банки и т. д.), на которые приходится львиная доля ежедневной рыночной активности.

Что такое институциональная поддержка?

Институциональной поддержкой пользуются акции компаний, принадлежащие учреждениям типа взаимных фондов, корпоративных пенсионных фондов, страховых компаний, крупных инвестиционных консультантов, хеджевых фондов, трастовых отделов банков, а также государственных, благотворительных и образовательных учреждений. (Здесь я не рассматриваю как институциональную поддержку научно-исследовательские отчеты брокерских контор или рекомендации аналитиков, хотя некоторые из них могут оказывать сильное краткосрочное влияние на некоторые ценные бумаги. Услуги консультантов по инвестициям и рыночные информационные бюллетени также, по этому определению, не считаются институциональной или профессиональной поддержкой, потому что у них нет сконцентрированной или непрерывной покупающей и продающей силы институциональных инвесторов.)

Повышающаяся акция не нуждается в огромном числе институциональных владельцев, но, по крайней мере, нескольких таких владельцев она должна иметь. Минимальным достаточным числом институциональных спонсоров можно считать десять, хотя большинство акций имеет намного больше. Если акция не имеет никакой профессиональной поддержки, ее достижения, скорее всего, будут оставаться на самом заурядном уровне. Весьма вероятно, что по крайней мере несколько из более тысячи институциональных инвесторов рассмотрели эту акцию и отказались от нее. Даже если они не правы, все равно требуется большой объем покупки, чтобы стимулировать существенное повышение цены.

Ищите и количество, и качество

Внимательные инвесторы копают еще на один уровень глубже. Они хотят знать не только, *сколько* институциональных спонсоров имеет

акция и не увеличилось ли их число за последние несколько кварталов, но также и то, *кто* эти спонсоры. Они ищут акции, находящиеся во владении по крайней мере одного или двух из числа наиболее проницательных портфельных менеджеров, имеющих наилучшие результаты работы. Это называется анализом *качества* поддержки.

При анализе качества поддержки акции обычно наиболее важны самые последние 12 месяцев, плюс результаты работы институционального спонсора за прошлый трехлетний период. Быстрым и легким способом сделать это является просмотр рейтинга фондов 36-Month Performance Rating в *Investor's Business Daily*. Рейтинг A+ указывает на то, что фонд входит в высшие 5% всех фондов по результатам работы. Фонды с рейтингом A– и выше рассматриваются как имеющие наилучшие результаты работы.

Однако когда ключевые портфельные менеджеры оставляют одну фирму по управлению капиталом и уходят в другую, результаты могут существенно измениться. Институциональные лидеры непрерывно меняются местами. Например, в 1981 г. отдел трастового инвестирования базирующегося в Калифорнии Security Pacific Bank (теперь уже влившегося в Bank of America) имел лишь скромный успех, но с приходом нового руководства и введением более реалистичных концепций инвестирования он отшлифовал свою работу до такого уровня, что в 1982 г. занял место на самой вершине по результативности. В 1984 г. главный управляющий Security Pacific уволился и сформировал в Сан-Диего, штат Калифорния, свою собственную компанию Nicholas-Applegate, которая с самого начала стала одним из основных клиентов William O'Neil + Co. (нашей фирмы по предоставлению институциональных услуг).

Финансовые службы типа Vickers и Wiesenberger Thomson Financial публикуют сведения о пакетах акций и отчеты о результатах инвестирования различных учреждений. В прошлом более агрессивными на рынке были взаимные фонды, но банки также управляют большими суммами денег. В последнее время появилось много новых инвестиционно-консалтинговых фирм «предпринимательского типа», управляющих институциональными деньгами.

Покупайте компании, поддержка которых возрастает

Как упоминалось ранее, не столь важно знать, *сколько* учреждений владеют акцией, как то, *какие* из наиболее успешных учреждений имеют или недавно купили акцию. Важно также знать, увеличивается ли общее число спонсоров или уменьшается. Здесь главное следить за тенденциями последних кварталов. Всегда лучше покупать акции, чис-

ло институциональных владельцев которых на протяжении последних кварталов увеличилось. Вы можете также получить общую картину поддержки акций, используя рейтинг поддержки (Sponsorship Rating) из *Investor's Business Daily*, который можно найти в таблицах акций. Он ранжирует акции от А (лучшие) до Е (худшие). Рейтинг А указывает на рост покупок акций лучшими управляющими капиталом на рынке.

Обратите внимание на новые позиции, купленные в прошлом квартале

Существенная новая институциональная инвестиционная позиция, приобретенная в самый последний отчетный период, как правило, более важна, чем позиции, уже существующие в течение некоторого времени. Это происходит потому, что когда фонд открывает новую позицию, то более вероятно, что он продолжит увеличивать эту позицию, и менее вероятно, что он в ближайшем будущем ее закроет. Сообщения о таких событиях, публикуемые ориентировочно через шесть недель после окончания квартального или шестимесячного отчетного периода фонда, очень полезны для тех, кто может сделать мудрый выбор и кто понимает важность правильного выбора времени покупки и надлежащего анализа дневных и недельных графиков. Многие инвесторы считают, что данные о новых приобретениях фондов публикуются со слишком большим опозданием, чтобы иметь хоть какую-то реальную ценность. На самом деле это не так.

Институциональные сделки также имеют тенденцию появляться на ленте тикера в трансакциях от 1000 до 100 000 акций и более. Институциональная покупка и продажа обеспечивает более 70% деятельности ведущих компаний. Это и есть движущая сила наиболее важных изменений цены. Необходимо отметить, что приблизительно половина институциональных покупок, появляющихся на тикерной ленте Нью-Йоркской фондовой биржи, может приходиться на банальные акции; многие из этих действий могут быть неправильными, но в другой половине вы можете найти некоторые поистине феноменальные акции.

Затем ваша задача состоит в том, чтобы отделить хорошо продуманные институциональные приобретения от плохих, неправильных покупок. Хотя это и трудно, но со временем, по мере обучения, станет легче следовать испытанным правилам, руководящим указаниям и принципам, представленным в настоящей книге.

Чтобы лучше чувствовать, что работает на рынке, важно изучать инвестиционные стратегии хорошо управляемых взаимных фондов. При рассмотрении таблиц взаимных фондов в *Investor's Business Daily* ищите фонды с рейтингом А и затем звоните, чтобы получить проспект.

Поступая так, вы изучите инвестиционную философию и методы, используемые некоторыми фондами. Вот некоторые примеры:

- Фонды Джима Стоуэра American Century Ultra и Growth Investors используют компьютерное фильтрование, чтобы находить волатильные, агрессивные акции, имеющие в последнее время процентное ускорение увеличения объемов продаж и прибыли.
- Фонды Fidelity, Contra и New Millennium рыскают по стране, чтобы первыми узнать любую новую концепцию или историю акции.
- Keystone S-4 обычно полностью вкладывается в самые агрессивные акции роста, которые только может найти.
- Среди других управленческих команд фондов роста можно было бы отметить AIM Management, Nicholas-Applegate, Berger, Columbia Funds, Strong Funds, Phoenix Engemann, Sun America и CGM. Некоторые фонды покупают на новых максимумах; другие покупают в районе минимумов и могут продавать на новых максимумах.

Не слишком ли много институциональных владельцев у вашей акции?

Акция может иметь слишком большую поддержку. В 1969 г. мы придумали термин overowned, чтобы охарактеризовать акции, институциональная собственность на которые достигла чрезмерных масштабов. Опасность здесь состоит в том, что чрезмерная поддержка может привести к опасности большой распродажи, если что-то в компании пойдет не так, как надо, или начнется медвежий рынок. Например, один лишь Janus Funds владел более чем 250 млн. акций Nokia и 100 млн. акций America Online, что внесло вклад в неблагоприятный дисбаланс спроса и предложения в 2000–2001 гг. WorldCom в 1999 г. и JDSU, Nokia и Cisco Systems в 2000 и 2001 гг. были примерами таких «перезакупленных» акций.

Поэтому «любимые 50» и другие находящиеся в широкой институциональной собственности акции могут иметь довольно слабую, потенциально опасную перспективу. К тому времени, когда привлекательные результаты работы компании настолько очевидны, что почти все учреждения имеют ее акции, уже, вероятно, слишком поздно к ним присоединяться. Арбуз уже остался без сердцевины. В частности, America Online летом 2001 г. и Cisco Systems летом 2000 г. являлись примерами компаний, чьи акции были «перезакуплены» более чем тысячью учреждений. Такое потенциально мощное предложение может неблагоприятно повлиять на акции в периоды медвежьего рынка.

Неприступные вершины институциональных акций роста

Хотя некоторые акции могут казаться непоколебимыми, старая поговорка права: то, что поднимается, должно в конечном счете упасть. Ни одна компания не защищена навсегда от проблем управления, экономических спадов и изменений направления рынка. Здравомыслящий инвестор знает, что на фондовом рынке найдется немного «священных коров».

Например, в июне 1974 г. никто не мог глазам своим поверить, когда William O'Neil + Co. включила Xerox в свой институциональный список продажи по 115 долл. за акцию. Xerox являлась тогда одной из наиболее популярных институциональных акций и вплоть до того момента была удивительно успешна, но наши исследования показали, что она достигла максимума и начинала движение вниз. Она было также «перезакуплена». Однако в течение всего того года Xerox оставалась наиболее широко покупаемой акцией для институциональных инвесторов. Когда акция упала в цене, это отразило истинное состояние компании в то время.

ВЕДУЩИЕ АКЦИИ, УДАЛЕННЫЕ ИЗ СПИСКА ПОКУПКИ В 2000 г.

Символ	Название	Дата снятия	Цена снятия	Минимум цены по сост. на 30.10.01	Процентное снижение цены по сост. на 30.10.01*
AMAT	Applied Materials	11.05.2000	$80,56	$26,59	67%
CSCO	Cisco Systems	01.08.2000	$63,50	$11,04	83%
CNXT	Conexant Systems	03.03.2000	$84,75	$6,57	92%
DELL	Dell Computer Corp	09.05.2000	$46,31	$16,01	65%
EMC	EMC Corp	15.12.2000	$74,63	$10,01	87%
EXDS	Exodus Communications	30.03.2000	$69,25	$0,14	100%
INTC	Intel Corp	15.09.2000	$58,00	$18,96	67%
JDSU	JDS Uniphase	10.10.2000	$90,50	$5,12	94%
MOT	Motorola	30.03.2000	$51,67	$10,50	80%
NXTL	Nextel Communications	12.04.2000	$55,41	$6,87	88%
NT	Nortel Networks	02.10.2000	$59,56	$4,76	92%
PMCS	PMC Sierra Inc	01.08.2000	$186,25	$9,37	95%
QLGC	Qlogic Corp	14.03.2000	$167,88	$17,21	90%
SEBL	Siebel Systems Inc	15.12.2000	$76,88	$12,24	84%
SUNW	Sun Microsystems	09.11.2000	$49,32	$7,52	85%
VIGN	Vignette Corp	15.03.2000	$88,33	$3,08	97%
YHOO	Yahoo!	30.03.2000	$175,25	$8,02	95%

* Проценты округлены до целого числа.

Этот эпизод привлек широкое внимание к нашей фирме институциональных услуг и нашему первому клиенту глобального масштаба — страховой компании American International Group (AIG) в Нью-Йорке. Эта компания все время покупала Xerox вплоть до ее снижения до примерно 80 долл., пока мы не убедили их, что они должны продавать, а не покупать.

Мы встретили много возражений и в 1998 г., когда поместили другую «священную корову», Gillette, при цене около 60 долл., в наш список акций, которых следует избегать, прежде чем у нее начали «заплетаться ноги». 29 ноября 2000 г. находящаяся на уровне 72,91 долл. Enron из-за слабого поведения была удалена из нашего списка акций, которые следует покупать. В таблице на стр. 68 приведен лишь частичный список акций технологических компаний, удаленных из предлагаемого нашей институциональной службой New Stock Market Ideas® (NSMI) списка акций для покупки в 2000 г., в то время, когда большинство специалистов по ценным бумагам ошибочно утверждало, что их следует покупать. Отсюда урок: не покупайтесь на всеобщую популярность акции.

Институциональная поддержка означает рыночную ликвидность

Еще одной выгодой для вас как индивидуального инвестора является то, что институциональная поддержка обеспечивает поддержку покупки, когда вы хотите выйти из инвестиции. Если бы не было поддержки и вы попытались бы продать свою акцию на вялом рынке, вы могли бы столкнуться с трудностями, пытаясь найти покупателя. Ежедневная ликвидность представляет собой одно из огромных преимуществ владения акциями в Соединенных Штатах. (Недвижимость гораздо менее ликвидна, а связанные с ней комиссионные и другие выплаты — намного выше.) Институциональная поддержка обеспечивает непрерывную ликвидность.

Подведем итог. **Покупайте только те акции, которые имеют по крайней мере несколько институциональных спонсоров с недавними отчетами о результатах работы выше среднего, и вкладывайте капитал в акции, демонстрирующие в течение недавних кварталов увеличение общего числа своих институциональных владельцев.** Пользуйтесь институциональной поддержкой и всегда делайте ее особо важным инструментом, когда изучаете акцию с целью приобретения.

ГЛАВА 7

M = Направление рынка: как его определить

Вы можете быть правы по каждому из факторов, описанных в первых шести главах, но если вы неправильно определили направление рынка в целом, три из четырех ваших акций упадут вместе с рыночными индексами, и вы наверняка потеряете кучу денег, как это сделало множество людей в 2000 г. Следовательно, в своем наборе аналитических инструментов вы обязательно должны иметь надежный метод определения, находитесь ли вы на бычьем (восходящем) рынке или на медвежьем (нисходящем) рынке.

Но одного этого недостаточно. Если вы находитесь на бычьем рынке, то где — на ранней или поздней его стадии? И, что более важно, каков рынок непосредственно в данный момент? Он слаб и дела идут плохо, или он просто проходит нормальное снижение (обычно от 8 до 12%)? Ведет ли рынок себя так, как ему следует, исходя из текущего положения в стране, или его поведение ненормально сильно или слабо?

Чтобы ответить на эти и другие жизненно важные вопросы, вам следует научиться правильно анализировать рынок в целом, и начинать нужно с наиболее логичной точки. Лучший способ определить направление рынка состоит в том, чтобы отслеживать, интерпретировать и понимать то, что делают индексы рынка каждый день. Сначала объем информации может показаться огромным, но при некотором терпении и практике скоро вы сможете анализировать рынок как профессионал. Это наиболее важный урок, который вы можете извлечь.

Помните: не позволяйте никому говорить вам, что вы не можете вычислить время выхода на рынок. Нам пишут тысячи читателей данной главы и колонки «The Big Picture» в IBD, которым удалось сделать именно это. В результате они заранее поняли, что в марте 2000 г. надо было продавать акции и забирать деньги, защитив тем самым большую часть своих выигрышей, сделанных в 1998–99 гг. Ошибочная вера в то, что никто не может рассчитать время выхода на рынок, получила свое развитие более 30 лет назад, когда большинство взаимных фондов, пытавшихся достичь этого, потерпели неудачу. Это произошло потому, что они должны были продавать точно в правильное время, а затем возвращаться на рынок и покупать точно в правильное время, но из-за проблем, связанных с размерами их активов,

требовались недели, чтобы мобилизовать средства, и еще недели, чтобы повторно выйти на рынок. Фонды теряли относительную результативность работы во время быстрых разворотов, которые часто случаются у рыночных оснований (это называется «эффект отскока»). В результате высшее руководство взаимных фондов ввело правила для своих управляющих капиталом, которые требовали, чтобы фонды были полностью инвестированными (от 95 до 100% активов). Это хорошо подходит для разумной концепции, гласящей, что взаимные фонды являются истинно долгосрочными инвестициями. Кроме того, поскольку фонды обычно широко диверсифицированы (владея акциями сотен компаний многих отраслей), со временем они восстановят свои позиции вместе с рынком.

Что такое рынок в целом?

«Рынок в целом» (general market) является термином, который обычно относится к наиболее часто используемым биржевым индексам. Эти индексы говорят вам о приблизительной силе или слабости в каждый из дней общей торговой активности и могут быть одним из самых ранних признаков появляющихся трендов. Эти индексы включают:

- *The Standard & Poor's (S&P) 500.* Состоящий из 500 компаний, этот индекс является более широким, более современным представлением рыночной активности, чем Доу. В этом индексе наиболее заметно представлены акции, торгуемые на Нью-Йоркской фондовой бирже, в противоположность акциям, торгуемым на Американской фондовой бирже и Nasdaq, которые представлены менее заметно.
- *The Dow Jones Industrial Average (DJIA, Индекс Доу — Джонса для акций промышленных компаний).* Этот индекс состоит из 30 широко торгуемых акций, и хотя в прошлом он сосредоточивался прежде всего на акциях больших циклических промышленных компаний, в последние годы он был немного расширен и включил такие компании, как Coca-Cola и Home Depot. Это простой, но скорее несколько устаревший индекс, потому что в нем доминируют устоявшиеся, старинные компании, которые растут медленнее, чем сегодняшние более современные организации. Кроме того, его 30 акциями можно легче манипулировать в течение коротких периодов времени.
- *The Nasdaq Composite.* Являясь наиболее важным и волатильным индексом в последние годы, Nasdaq служит «домом» более молодым рынкам, более инновационным и быстрорастущим компаниям. Он включает более 4000 компаний, торгуемых через сеть маркет-мейкеров Nasdaq, и больше тяготеет к технологическому сектору.

Почему столь важно квалифицированное, внимательное слежение за рынком?

Один профессор Гарварда как-то попросил своих студентов подготовить специальный доклад о рыбе. Его ученики пошли в библиотеку, прочитали книги о рыбе и затем написали свои работы. Студенты были потрясены, когда, после того как они сдали свои доклады, профессор разорвал их и выбросил в корзину для бумаг.

Когда они спросили, что с докладами было не так, профессор ответил: «Если хотите узнать что-нибудь о рыбе, сядьте перед аквариумом и смотрите на рыбу». Затем он заставил студентов сидеть и часами наблюдать рыб. После этого они переписали свои работы, используя исключительно свои наблюдения за самими объектами.

Изучать рынок — все равно что быть студентом этого профессора: если вы хотите узнать что-то о рынке, вы должны тщательно наблюдать и изучать главные индексы. При этом вы научитесь распознавать важные изменения в ежедневном поведении рыночных индексов в ключевые поворотные моменты, такие как вершины и впадины рынка, и научитесь извлекать из них выгоду. Распознавание момента, когда рынок достиг своего верхнего или нижнего предела, часто означает 50% успеха во всей этой сложной игре. Это также ключевой инвестиционный навык, которого, похоже, не хватает практически всем как любительским, так и профессиональным инвесторам. На самом деле аналитики Уолл-стрит абсолютно не смогли определить вершину рынка в 2000 г. и, в частности, вершины для каждого из лидеров высоких технологий.

Стадии цикла фондового рынка

Преуспевающий инвестор должен понимать, как и за какой период времени разворачивается нормальный деловой цикл. Особое внимание должно быть уделено недавним циклам. Нет никакой гарантии, что только потому, что циклы в прошлом продолжались три или четыре года, они будут столько же длиться в будущем.

Бычьи и медвежьи рынки заканчиваются нелегко. Обычно требуется два или три отката, чтобы обмануть или стряхнуть немногих остающихся спекулянтов. После того как все, кто могли войти или выйти, «выбрасывают полотенце», не остается никого, кто мог бы продолжить действовать в том же направлении. Тогда рынок наконец повернет и начнет совершенно новый тренд.

Медвежьи рынки обычно заканчиваются в то время, как бизнес все еще находится в нисходящем тренде. Причина этого в том, что акции предвидят, или «учитывают», экономические события на месяцы вперед. Точно так же бычьи рынки обычно достигают вершины и развора-

чиваются вниз до того, как установится спад. По этой причине использование экономических индикаторов как источника информации о том, когда покупать или продавать акции, не рекомендуется. Однако некоторые инвестиционные фирмы именно так и поступают.

Предсказания многих экономистов также оставляют желать лучшего. Нескольким из американских президентов суждено было усвоить этот урок на собственном горьком опыте. В начале 1983 г., как раз когда экономика вошла в первые месяцы восстановления, глава совета экономических консультантов президента Рейгана испытывал некоторую озабоченность. Сектор средств производства, как ему казалось, был не очень силен. Это было первым намеком на то, что этот консультант, возможно, не столь здравомыслящ, каким должен быть. Если бы он понимал исторические тренды, то увидел бы, что в ранней стадии экономического подъема спрос на капитальное оборудование никогда не был силен, особенно в первом квартале 1983 г., когда американские заводы работали с низкой загрузкой производственных мощностей.

Вы должны изучать более ранние циклы, чтобы узнать последовательность, с которой промышленные группы проходят различные стадии рынка. Например, железнодорожное оборудование, станкостроение и другие отрасли машиностроения идут последними в экономическом цикле или цикле фондового рынка. Это знание поможет понять, где вы находитесь в данный момент. Когда эти группы начинают повышаться, вы знаете, что дело близится к концу. В начале 2000 г. именно компьютерные компании, поставляющие капитальное оборудование и инфраструктуру для Интернета, стали лидерами последней стадии, наряду с поставщиками телекоммуникационного оборудования.

Заинтересованные исследователи рынка, желающие больше узнать о циклах и долгосрочной истории экономического роста США, могут обратиться в Securities Research Company, 101 Prescott Street, Wellesley Hills, MA 02481 и купить один из их долгосрочных настенных графиков.

Некоторые графики рыночных индексов включают главные новостные события за последние 12 месяцев. Они могут быть очень ценны, особенно если вы сохраняете и просматриваете старые выпуски. Тогда у вас есть история и рыночных индексов, и событий, которые повлияли на их направление. Это помогает узнать, например, как рынок реагировал на появление новых лиц в Белом доме, слухи о войне, регулирование заработной платы и цен, изменения учетных ставок или просто на «панику» вообще. На графике индекса S&P 500, приведенном на стр. 75 показано несколько прошлых циклов; медвежьи рынки заштрихованы.

Изучайте рынок каждый день

На медвежьих рынках акции обычно открываются сильно, а закрываются слабо. На бычьих рынках они имеют тенденцию открываться слабо и закрываться сильно. Общерыночные индексы нужно внимательно изучать каждый день, так как развороты трендов могут начаться в любой из них. Использование этих главных индексов представляет собой гораздо более практичный и эффективный метод анализа поведения рынка и определения его направления. Не доверяйте другим, вспомогательным индикаторам, потому что они не доказали своей эффективности. Выслушивать множество авторов рыночных информационных бюллетеней, технических аналитиков или стратегов, вываливающих более 30 различных технических или экономических индикаторов и затем говорящих вам, что, по их мнению, должен делать рынок, — как правило, пустая трата времени. Информационные бюллетени по инвестированию могут создавать в умах инвесторов сомнение, неуверенность и замешательство. Что достаточно интересно, история показывает, что рынок имеет тенденцию повышаться как раз тогда, когда эти эксперты высказывают максимум скептицизма и неуверенности.

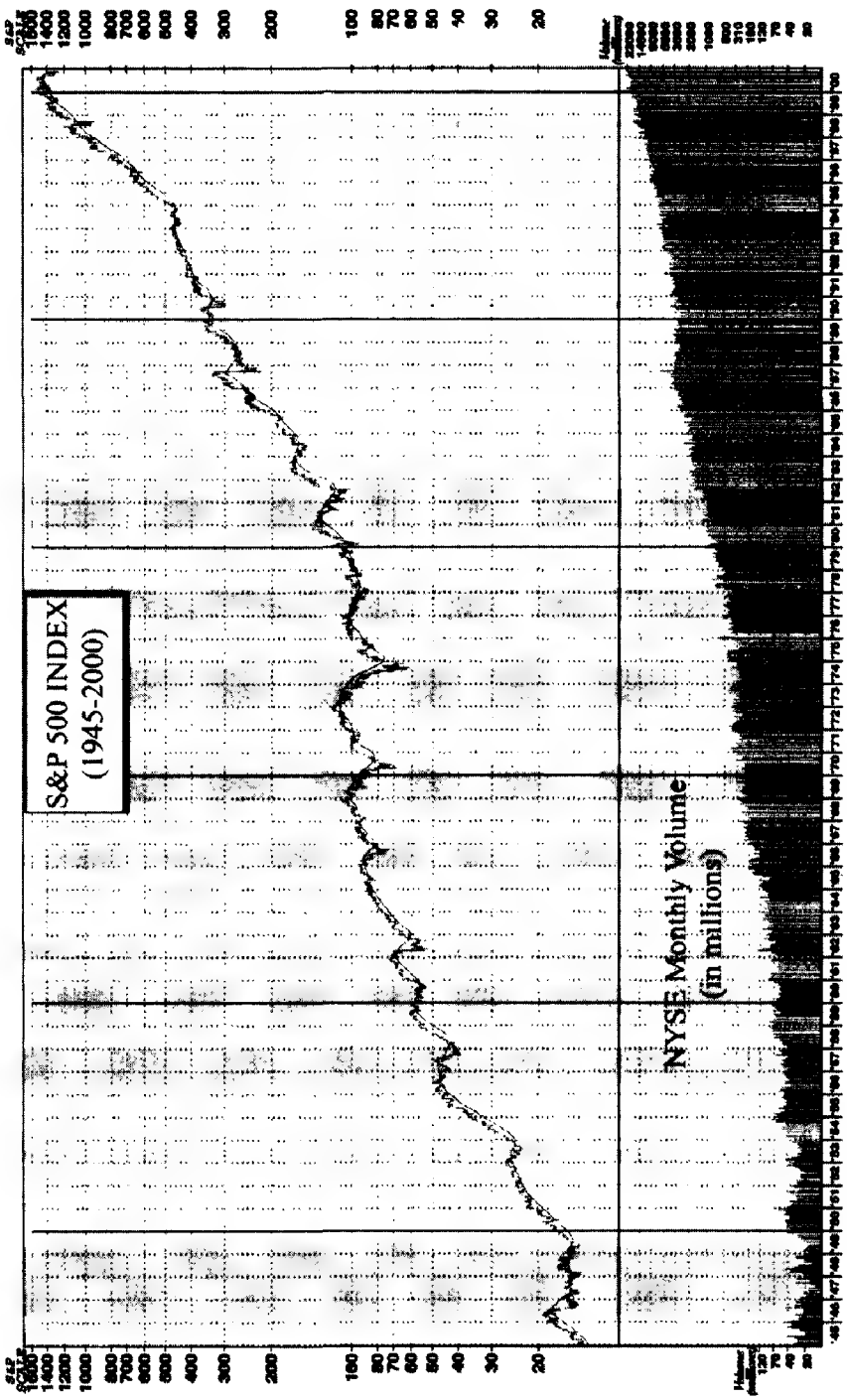
Вы должны продавать, когда рынок в целом достигает вершины, чтобы заработать по крайней мере немного денег, равно как выйти из маржи (использования заемных денег) и защитить тем самым свой счет. Как индивидуальный инвестор, вы можете легко забрать деньги, выйти через один-два дня и аналогичным образом повторно войти в рынок позднее. Если вы не продадите и не заберете деньги, когда рынок достигнет вершины, ваш диверсифицированный портфель акций до того ведущих компаний может резко упасть в цене, а некоторые акции могут вообще никогда не восстановиться до прежних уровней.

Самым лучшим для вас будет научиться интерпретировать дневные графики цен и объемов ключевых рыночных индексов. Если вы научитесь это делать, вас уже нельзя будет сбить с пути, и это почти все, что вам потребуется. Бесполезно спорить с рынком. Опыт учит, что борьба с рынком может оказаться очень дорогим уроком.

1973–1974 гг.: самое значительное падение рынка с 1929 г.

Уотергейтский скандал и слушания в сочетании с нефтяным эмбарго ОПЕК 1974 г. сделали 1973–1974 гг. самой серьезной катастрофой фондового рынка со времени депрессии 1929–1933 гг. Доу понизился на 50%, а средняя акция упала более чем на 70%.

Это было катастрофой для акционеров, причем почти столь же серьезной, как коррекция в среднем на 90%, имевшая место в 1929 — 1933 гг.


S&P 500 INDEX
(1945-2000)
NYSE Monthly Volume
(in millions)

(В 1933 г. промышленное производство составило только 56% от уровня 1929 г., и более 13 млн. американцев не имели работы.)

Рынки в 1973–1974 гг. были так деморализованы, что большинство членов Нью-Йоркской фондовой биржи боялись, что биржа не сможет выжить как жизнеспособное учреждение. Вот почему так критически важно изучать рыночные индексы и защищать себя от катастрофических убытков — ради вашего здоровья и вашего портфеля.

Чтобы компенсировать падение на 33%, требуется рост на 50%

Важность знания направления рынка нельзя переоценить. Для того чтобы компенсировать убыток портфеля в 33%, требуется рост на 50%. Например, если портфель в 10 000 долл. обесценивается до 6666 долл. (снижение на 33%), он должен вырасти на 3333 долл. (или 50%) только для того, чтобы вернуть вас в исходное положение.

Вы, несомненно, должны всегда действовать так, чтобы сохранить максимум той прибыли, которую накопили в период бычьего рынка, а не пускаться с вашими инвестициями вниз, в дебри медвежьего рынка. Для этого вы должны изучить исторически испытанные правила продажи. (Более подробно о правилах продаж см. главы 9 и 10.)

Миф о «долгосрочном инвестировании»

Многие инвесторы любят считать или, по крайней мере, называть себя «долгосрочными инвесторами». Их стратегия состоит в том, чтобы оставаться полностью инвестированными и в хорошие, и в плохие времена. Некоторые учреждения делают то же самое, но этот негибкий подход может привести к трагическим результатам, особенно для индивидуальных инвесторов. Частные лица и организации в равной степени могут избежать неприятностей, оставаясь на относительно умеренных (20% или меньше) медвежьих рынках, но многие из медвежьих рынков отнюдь не умеренны. Некоторые являются совершенно разрушительными.

Проблема всегда возникает в начале, когда вы начинаете ощущать надвигающийся медвежий рынок. Вы не можете в каждом случае предсказать, насколько ухудшится экономическое положение или как долго продержится ухудшение. Например, война во Вьетнаме, инфляция и дефицит денежной массы способствовали превращению коррекции 1969–1970 гг. в двухлетний спад на 36,9%. До этого медвежьи рынки продолжались в среднем лишь девять месяцев и приводили к снижению индексов на 26%.

Большинство акций во время медвежьего рынка падают, но не все из них потом восстанавливаются. Если вы держите акции в течение даже скромной медвежьей коррекции, вы можете зависнуть с подпорченным товаром, который уже никогда не вернется к своим прежним максимумам. Вы должны научиться продавать, когда общая окружающая среда изменяется и ваши акции больше не работают.

Инвесторы, предпочитающие покупать и держать, в 80-х и 90-х гг. облюбовали акции Coca-Cola. Этот производитель безалкогольных напитков год за годом взбирался все выше и выше, поднимаясь и падая вместе с рынком, но все это закончилось в 1998 г., одновременно с Gillette. Когда летом того года рынок соскользнул в умеренную медвежью коррекцию, Coke последовала за ним. Но через два года — после самого захватывающего роста рынка за несколько десятилетий — она все еще плелась в нисходящем тренде. В некоторых случаях такие акции могут возвращаться, но в данном случае ясно одно: инвесторы в Coke пропустили огромные повышения цен таких акций, как America Online и Qualcomm. Стратегия «покупай и держи» оказалась также бедственной для тех, кто держал высокотехнологичные акции в 2000 г. Многие «птицы высокого полета» потеряли тогда от 75 до 90% своей стоимости, и некоторые из них так и не вернулись к своим былым максимумам.

Защищайте себя от рыночных спадов

Наполеон однажды написал, что непоколебимость давала ему преимущество над противником, и поэтому многие годы он был непобедим. На поле битвы, которым является фондовый рынок, есть только действующие быстро или мертвые!

Не тяните после того, как увидели первые определенные признаки рыночной вершины. Быстро продавайте, пока не проявилась реальная слабость. Когда рыночные индексы достигают максимума и начинают разворачиваться в нижнюю сторону, вы должны действовать немедленно, обналичивая 25% и более ваших активов за счет продажи акций по рыночным ценам. Использование лимитных ордеров (покупка или продажа по определенной цене, в противоположность рыночному ордеру, который покупает и продает по рыночной цене) не рекомендуется. Главное — сосредоточиться на вашей способности купить или продать акцию тогда, когда вам это нужно. Провозившись с восьмыми или четвертыми долями пункта (или их десятичными эквивалентами), вы можете упустить возможность купить или продать акцию.

Молниеносное действие еще более важно, если вы держите маржевый счет ценных бумаг. Если ваш портфель полностью построен на марже, где половина денег, вложенных в акции, заимствована у вашего

брокера, снижение цены акций на 20% ведет к потере 40% ваших денег. Снижение на 50% ликвидирует ваш счет!

В конечном счете, есть только две вещи, которые можно делать, когда начинается новый медвежий рынок: продавайте и выходите или открывайте короткую позицию. Когда вы выходите, вы должны оставаться вне игры, пока медвежий рынок не закончится. Обычно это означает пять или шесть месяцев, но для перегруженных проблемами периодов 1969–1970 и 1973–1974 гг. это вылилось в два года. Кроме того, медвежий рынок, начавшийся в марте 2000 г., в последний год администрации Клинтона, продолжался дольше и был серьезнее, чем обычно. Девять из 10 инвесторов потеряли много денег, особенно на акциях компаний высоких технологий. Это было концом периода излишеств конца 90-х гг. Это было десятилетие, когда Америка стала небрежной и беспечной.

Игра на понижение может быть выгодной, но это очень сложный и высокоспециализированный метод, который должен применяться только во время медвежьих рынков. При этом учтите: не многие делают деньги на короткой торговле. Более подробно короткая продажа описывается в главе 11.

Использование ордеров стоп-лосс

Если отдаются или держатся в уме и затем исполняются ордера стоп-лосс, рынок, начинающий разворачиваться на вершине, механически вынудит вас, как робота, продать многие из ваших акций. Ордер стоп-лосс говорит специалисту в операционном зале биржи, что, как только акция понизится до указанной вами цены, он становится рыночным ордером и в следующей трансакции акция будет продана.

Как правило, ордера стоп-лосс лучше не вносить. Поступая так, вы и другие инвесторы с подобным складом ума показываете маркет-мейкерам свои намерения. Время от времени они могут понижать акцию с тем, чтобы выбить ордера стоп-лосс. Вместо этого внимательно следите за своими акциями и знайте заранее точную цену, по которой вы немедленно продадите с целью сокращения убытков. Однако некоторые люди много путешествуют и не могут постоянно отслеживать свои акции. Другие не умеют легко принимать решения о продаже и выходе с рынка, когда находятся в проигрыше. В таких случаях ордера стоп-лосс помогают страховаться от больших расстояний и нерешительности.

Если вы используете ордера стоп-лосс, не забывайте отменять их, если вы передумали и решили продать акцию прежде, чем исполняется стоп-ордер. Иначе позднее вы можете случайно продать акцию, которой больше не владеете. Такие ошибки могут стоить очень дорого.

Как идентифицировать вершины фондового рынка

Чтобы засечь вершину рынка, следите внимательно за дневными показателями S&P 500, Dow 30 и Nasdaq Composite в то время, как они прокладывают себе дорогу вверх. В один из дней восходящего тренда объем для рынка в целом по сравнению с прошлым днем увеличится, но сам индекс начнет притормаживать (значительно меньшее повышение цены в течение дня по сравнению с повышением цены в предшествующий день). Я называю это «большим объемом без дальнейшего роста цены». Индекс не обязательно должен закрыться с понижением, но в большинстве случаев это так и происходит, значительно упрощая обнаружение сброса (продажи), когда профессиональные инвесторы начинают закрывать позиции. Спрэд между дневным максимумом и дневным минимумом индекса может быть немного шире, чем в предыдущие дни.

Нормальная ликвидация около рыночного пика обычно происходит в течение трех-пяти дней на протяжении одной, двух или трех недель. Другими словами, рынок переходит к сбросу, в то время как продолжает повышаться! Это та причина, по которой столь немногие люди умеют распознавать сброс. После четырех-пяти дней явного сброса рынок в целом почти всегда разворачивается вниз.

Четырех дней сброса, если они правильно определены в течение двух-трехнедельного периода, часто бывает достаточно, чтобы развернуть растущий рынок в сторону снижения. Иногда сброс может быть рассредоточен на шесть или семь недель, если рынок пытается подняться к новым максимумам. Если вы пропустите сигналы достижения вершины, подаваемые S&P 500, Nasdaq или Dow (что легко сделать, так как они иногда происходят в течение лишь нескольких дней), вы можете ошибиться в том, что касается направления рынка, и, следовательно, почти во всем, что делаете.

Одной из самых больших проблем является время, которое требуется, чтобы изменить позитивные личные мнения и взгляды инвесторов. Если вы продаете и всегда ограничиваете свои общие убытки 7 или 8% ниже вашей точки покупки, вы будете вынуждены автоматически продать, по крайней мере некоторые акции, когда начнет развиваться коррекция рынка в целом. Это должно быстрее перевести вас в оборонительную позицию. Следование этому простому, но эффективному правилу спасло немалые деньги многим в 2000 г., когда началось опустошительное снижение лидеров технологического сектора.

Начало снижения рынка может происходить на более низком объеме

Сразу же после первой распродажи вблизи вершины возникает вакуум, когда объем может сократиться, а рыночные индексы будут снижаться в течение четырех дней или около того. Второй и, вероятно, последней возможностью раннего распознавания разворота на вершине является время, когда рынок делает попытку совершить рывок вверх. Это обычно происходит через несколько дней после пика.

Большинство технических аналитиков фондового рынка вводятся в заблуждение первоначальным снижением рынка от вершины, когда они видят сокращение объема. Они не понимают, что это нормальное явление после того, как произошел сброс на массивном объеме на пути вверх в районе вершины.

Объем начинает нарастать при движении вниз несколько дней или недель спустя, когда слабость становится очевидной для большего числа инвесторов. Как и во всем остальном, если вы будете дожидаться, пока об этом станут трубить на каждом углу, это обойдется вам дороже. Вы будете продавать с опозданием.

После начала снижения от вершины отслеживайте на пути вниз каждую попытку роста

Через несколько дней после сброса вблизи вершины на повышенном объеме и следующего за ним первого снижения происходит либо слабый рост рыночных индексов, завершающийся обрывом роста, либо явное и мощное продолжение как в цене, так и в объеме. Вы должны детально изучить, какие сигналы следует искать и как сохранять непредвзятость в отношении рынка. Пусть рыночные индексы день за днем рассказывают вам, что делал и делает рынок. (Более подробно о росте рынка см. раздел «Как определить впадины фондового рынка» далее в этой главе.)

Три признака того, что первая попытка роста может потерпеть неудачу

После того как рынок достигает вершины, он обычно демонстрирует слабый рост, а затем разворачивается вниз. Например, после отскока в первый день второй день откроется сильно, но к концу сессии рынок внезапно закроется с понижением. Внезапной неспособности рынка продолжить рост при первой попытке восстановления следует, вероятно, противопоставить дальнейшую продажу с вашей стороны.

Вы узнаете, что первоначальный отскок вверх слаб, если: 1) на третий, четвертый или пятый день роста цена индекса повышается, а объем оказывается ниже предыдущего дня; 2) чистое повышение цены индекса невелико по сравнению с прогрессом в предыдущий день; 3) рыночный индекс восстанавливается менее чем на половину первоначального падения с его прежнего абсолютного внутридневного максимума. В случае такого слабого роста без продолжения рекомендуется дальнейшая продажа.

Как CAN SLIM™ и IBD предупредили о вершине Nasdaq в марте 2000 г.

В октябре 1999 г. рынок неистово устремился вверх. Страхи перед падением рынка 1 января из-за «проблемы 2000 г.» исчезли. Компании объявляли о значительных прибылях за III квартал, который закончился в предыдущем месяце. Ведущие технологические акции, а также спекулятивные выпуски Интернета и биотехнологии лишь за пять месяцев совершили огромный скачок вверх, но в начале марта 2000 г. начали появляться трещины. Многие лидеры достигли классических кульминационных вершин.

7 марта Nasdaq закрылся с понижением на более высоком объеме, что было первым таким случаем за более чем шесть недель. Это необычное поведение во время ревущего бычьего рынка, но один день сброса не всегда важен сам по себе. Однако это был желтый флаг, за которым стоило внимательно понаблюдать.

Тремя днями позже Nasdaq утром подскочил более чем на 85 пунктов к новому максимуму, но после обеда развернулся. Он закончил день лишь на 2 пункта вверх, а объем оставался массивным. Такое «болтающееся» поведение (высокая торговая активность, но никакого реального продвижения — явный признак сброса) было тем более важно, что ведущие акции начали показывать свои собственные признаки достижения кульминационной вершины, о чем мы подробнее поговорим в главах 9 и 10.

В течение следующей недели многие лидеры упали, а Nasdaq скорректировался на 13%. Индекс сумел показать сомнительный рост с 16 по 24 марта, но скоро выпустил весь пар и развернулся на более массивном объеме, что было окончательным и неоспоримым подтверждением вершины 10 марта.

В течение следующих двух недель Nasdaq, а также S&P 500 и Dow пережили повторные всплески сброса, когда индексы снижались на более высоком, чем в предшествующий день, объеме. Проницательные инвесторы CAN SLIM уже давно зафиксировали свою прибыль.

Изучите примеры этой и других рыночных вершин, представленные в следующем разделе. Когда дело касается фондового рынка, история

повторяется; вы увидите, что поведение такого типа будет отмечаться и в будущем.

Исторические вершины для дальнейшего изучения

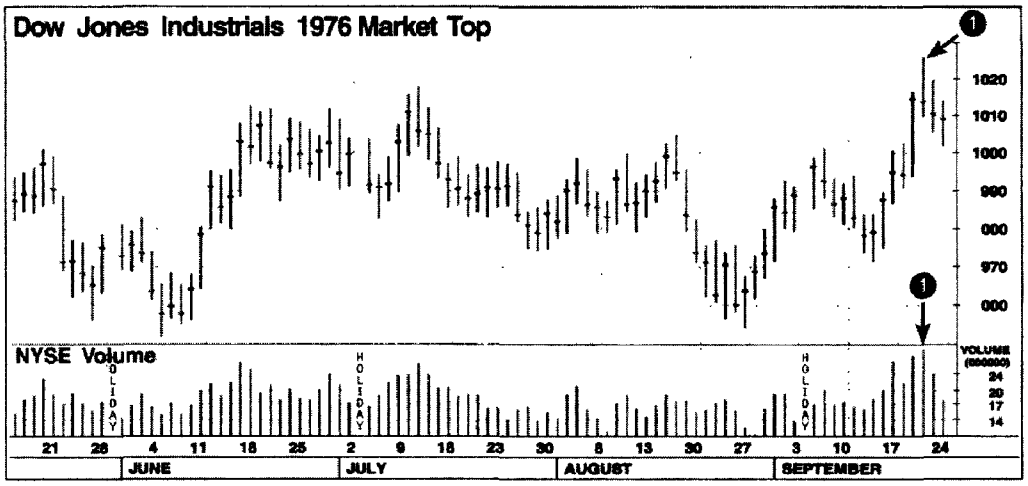
Исторически вершины среднесрочных сбросов (обычно после таких вершин происходит снижение на 8–12%) образуются у рыночных индексов так, как это происходило в первую неделю августа 1954 г., когда наблюдался повышенный объем на Нью-Йоркской фондовой бирже без дальнейшего подъема цены Dow Jones Industrials. На следующий день за этим последовал массивный объем без дальнейшего восходящего движения цены и широкий спрэд между максимумом и минимумом Доу. Еще один такой эпизод произошел в первую неделю июля 1955 г. Он характеризовался кульминацией цены с широким спрэдом между дневными максимумом и минимумом, за чем на следующий день последовал увеличенный объем торгов, причем индекс Доу — Джонса для акций промышленных компаний закрылся с понижением, затем тремя днями позже — увеличенный объем на Нью-Йоркской фондовой бирже, и вновь с понижением Доу — Джонса при закрытии.

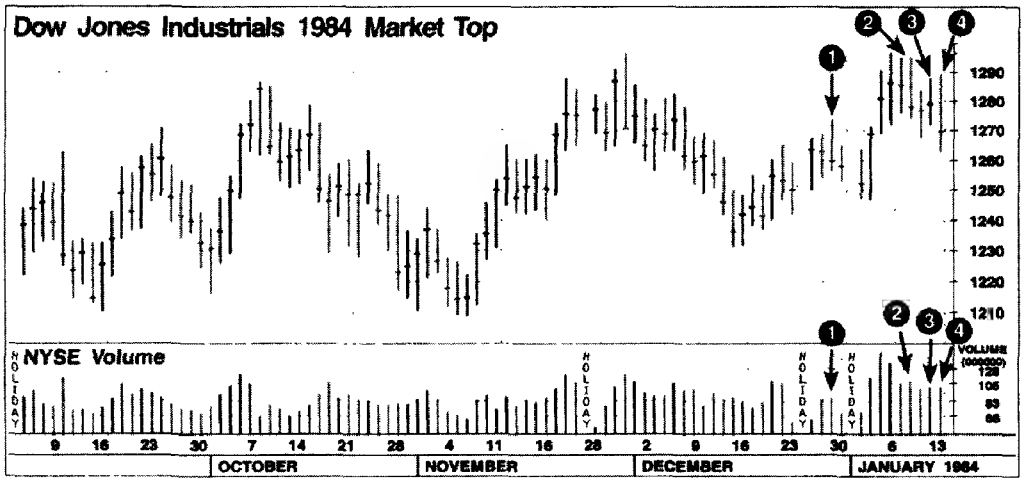
Другие вершины рынка, которые стоит изучить, включают:

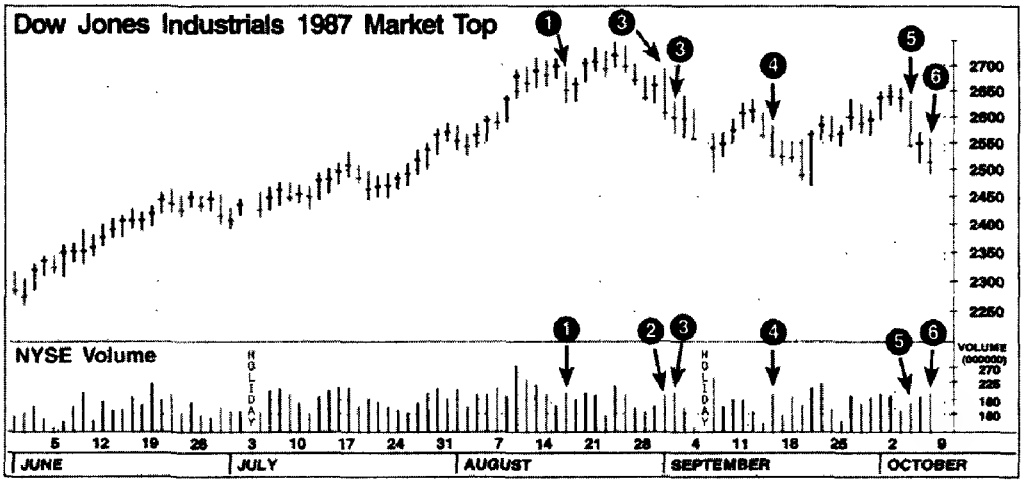
Сентябрь 1955
Ноябрь 1955
Апрель 1956
Август 1956
Январь 1957
Июль 1957
Ноябрь 1958
Январь 1959
Май 1959
Июнь 1959
Июль 1959
Январь 1960
Июнь 1960
Апрель 1961
Май 1961
Сентябрь 1961
Ноябрь 1961
Декабрь 1961
Март 1962
Июнь 1963
Октябрь 1963
Май 1965
Февраль 1966
Апрель 1966
Июнь 1966
Май 1967
Сентябрь 1967
Декабрь 1967
Декабрь 1968
Май 1969
Апрель 1971
Сентябрь 1971
Январь 1973
Октябрь 1973
Июль 1975
Сентябрь 1976
Сентябрь 1978
Сентябрь 1979
Февраль 1980
Ноябрь 1980
Апрель 1981
Июнь 1981

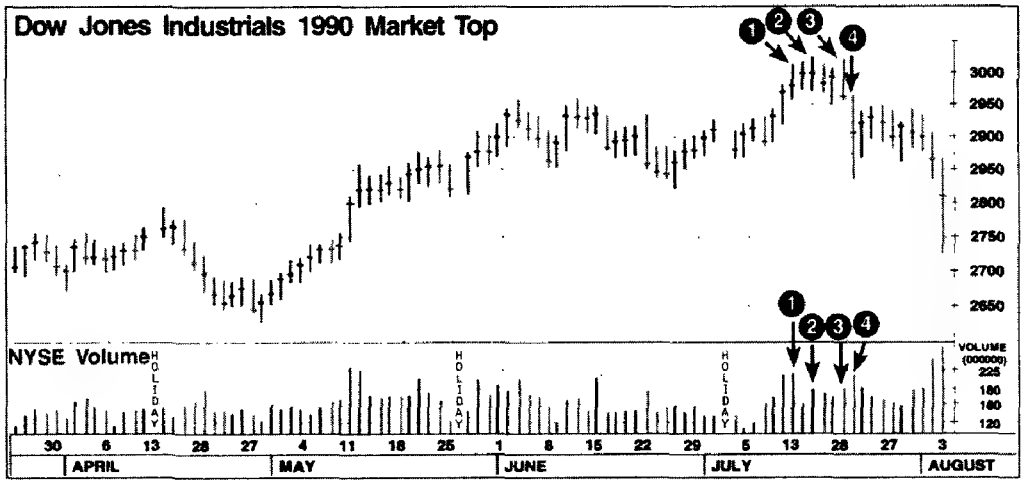
Декабрь 1981	Февраль 1994
Май 1982	Сентябрь 1994
Январь 1984	Май 1996
Сентябрь 1986	Март 1997
Июль 1986	Октябрь 1997
Апрель 1987	Июль 1998
Август 1987	Август 1999
Октябрь 1987	Январь 2000
Октябрь 1989	Апрель 2000
Январь 1990	Сентябрь 2000
Июль 1990	Февраль 2001
Июнь 1992	Май 2001

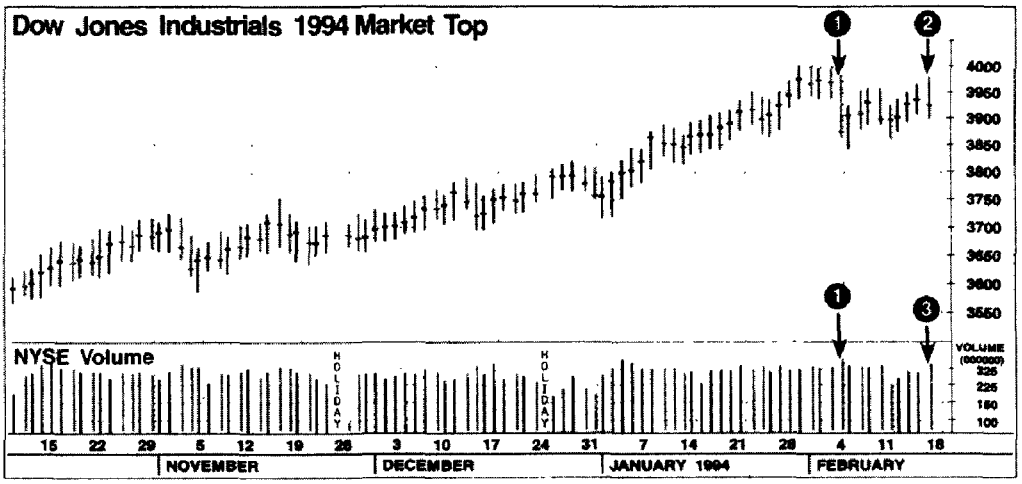
Если вы внимательно изучите семь следующих дневных графиков рыночных индексов, демонстрирующих несколько вершин, и поймете, как они образовались, вы научитесь распознавать такие же фигуры, наблюдая рыночную ситуацию в будущем. Каждый пронумерованный день на этих графиках является днем сброса.

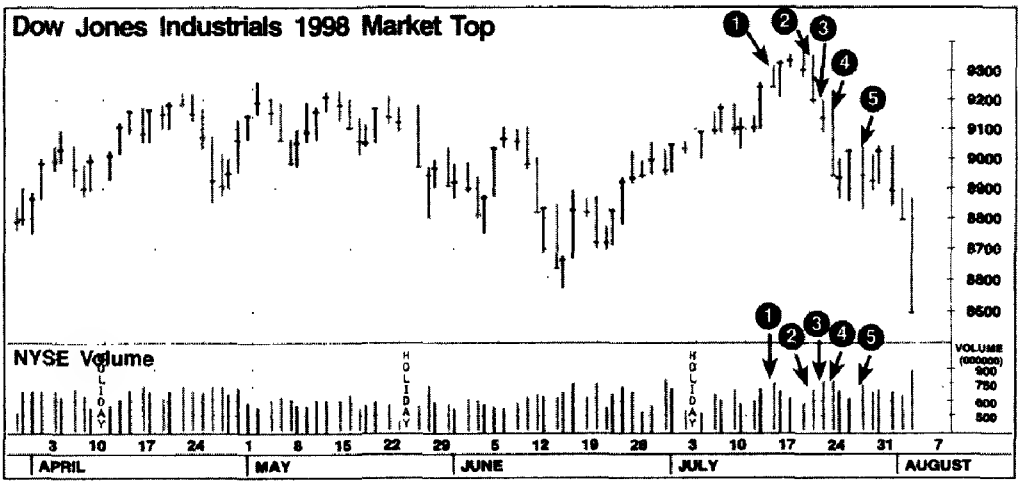


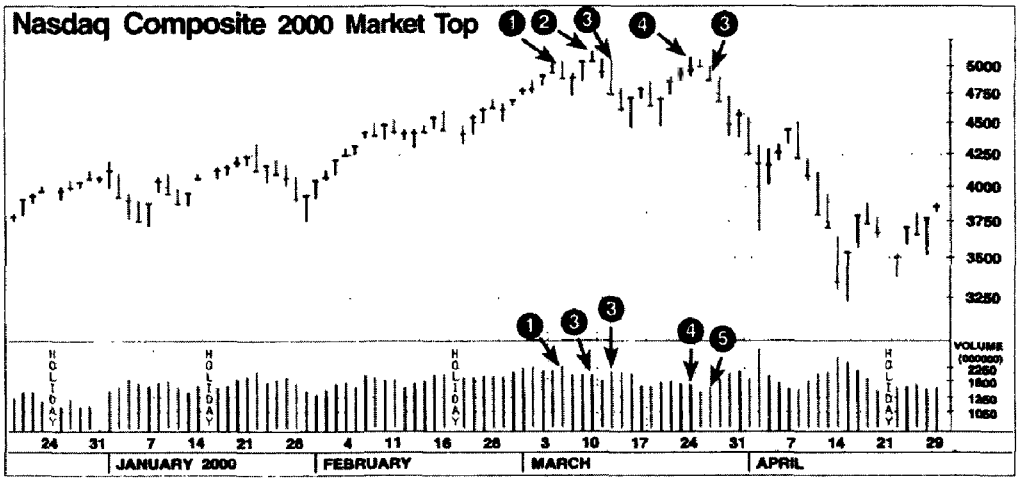

Dow Jones Industrials 1984 Market Top
NYSE Volume
OCTOBER
NOVEMBER
DECEMBER
JANUARY 1984


Dow Jones Industrials 1987 Market Top
NYSE Volume
JUNE
JULY
AUGUST
SEPTEMBER
OCTOBER


Dow Jones Industrials 1990 Market Top
NYSE Volume
APRIL
MAY
JUNE
JULY
AUGUST


Dow Jones Industrials 1994 Market Top
NYSE Volume
NOVEMBER
DECEMBER
JANUARY 1994
FEBRUARY


Dow Jones Industrials 1998 Market Top
NYSE Volume
APRIL
MAY
JUNE
JULY
AUGUST


Nasdaq Composite 2000 Market Top
JANUARY 2000
FEBRUARY
MARCH
APRIL

Следуйте за лидерами, чтобы раскрыть секрет вершин рынка

Вторым после индексов важнейшим индикатором первичных изменений направления рынка является поведение лидирующих акций. После того как рынок пару лет двигался вверх, вы можете быть абсолютно уверены, что скоро его ждут неприятности, если большинство акций-лидеров начинает вести себя ненормально.

Пример ненормального поведения можно видеть, когда при движении вверх ведущие акции прорываются из графических формаций базы третьей или четвертой стадии. Большинство этих базовых структур будет ложно, а колебания цен в них будут намного шире и свободнее. Ложную базу (широкую, свободную и непостоянную) легче всего обнаружить и проанализировать, изучая исторические графики дневной или недельной цены и объема акции. Другим признаком неправильного поведения является «кульминационная» вершина. В этом случае ведущая акция после повышения в течение многих месяцев будет устремляться вверх значительно быстрее в течение двух-трех недель подряд (см. главу 10 о продаже).

Несколько лидеров сделают свой первый ненормальный прорыв цены от вершины на массивном объеме, но затем не смогут подняться на сколько-нибудь существенную величину от минимумов своих коррекций. А другие продемонстрируют серьезную потерю восходящей инерции в своих последних квартальных отчетах о прибыли.

Изменения направления рынка можно также обнаружить, просматривая последние четыре или пять покупок акций в вашем собственном портфеле. Если вы не сделали ни на одной из них ни гроша, возможно, вы видите признаки нового нисходящего тренда.

Инвесторы, пользующиеся графиками и понимающие поведение рынка, знают, что в районе рыночных вершин найдется очень немного привлекательных ведущих акций. Там просто не существует каких-либо акций, выходящих из нормальных баз графиков, которые можно было бы купить. Большинство баз широки, свободны и беспорядочны, что является безусловным признаком реальной опасности, который вы должны научиться видеть и которому должны повиноваться. Кроме того, на этой стадии стремятся продемонстрировать силу отстающие акции. Зрелище укрепления вялых или дешевых низкокачественных отстающих акций для разумного участника рынка является сигналом того, что восходящее движение рынка может подходить к концу. В бурю даже индюшки могут попробовать взлететь.

Во время медвежьих рынков некоторые ведущие акции могут, казалось бы, двигаться против тренда, поддерживая цену и создавая впечатление силы, но то, что вы видите, является лишь отсрочкой неизбежно-

го. Когда рынок падает, это обычно касается каждого, и в конечном счете все лидеры уступают давлению продажи. Именно это произошло на медвежьем рынке 2000 г. Cisco и все другие лидеры сектора высоких технологий в конечном счете обрушились, невзирая на то что многие аналитики ошибочно полагали, что их нужно покупать.

Вершины рынка, будь то промежуточные (обычно снижение на 8–12%) или главные пики бычьего рынка, иногда образуются через пять, шесть или семь месяцев после того, как достигается последняя важная точка покупки на рынках ведущих акций и индексов. Таким образом, развороты на вершине обычно являются последними сигналами — последней соломинкой перед обвалом. В большинстве случаев сброс, или распродажа, продолжается у акций отдельных ведущих компаний на протяжении нескольких дней или даже недель. Использование правил продажи отдельных акций, которые мы обсудим в главах 9 и 10, уже побудило бы вас продать одну или две из ваших акций в процессе их повышения, как раз перед рыночным пиком.

Другие предупреждения о медвежьем рынке

Когда первоначальные лидеры рынка начинают колебаться, вы можете видеть, как начинают повышаться более дешевые, менее качественные, более спекулятивные акции. Берегитесь! Когда начинают лаять старые собаки, рынок уже едва держится.

Одним из красноречивых признаков является ситуация, когда в дни «подъема» рынка в списке наиболее активных акций начинают доминировать низкокачественные акции. Это просто проявление попыток слабых лидеров командовать рынком. Если лучшие не могут вести, худшие, конечно, тоже далеко не уйдут.

Многие откаты от вершины (когда рынок закрывается в нижней части своего диапазона цен, после того как в тот день достигнет нового максимума) происходят на третий-девятый день роста после того, как индексы переходят с малых баз графика (где промежуток времени от начала до конца фигуры мал) на новый высокий уровень. Важно отметить, что условия, при которых образуются вершины, одни и те же.

В другое время достигший вершины рынок может на пару месяцев оживиться и вернуться в район или даже выше своего старого максимума, прежде чем обрушится всерьез. Такое происходило в декабре 1976 г., январе 1981 г. и январе 1984 г. На то есть важная психологическая причина: большинство участников рынка не могут быть абсолютно правы в абсолютно правильное время. В 1994 г. Nasdaq смог достичь вершины лишь через несколько недель после Доу. Подобное случилось и в начале 2000 г.

Большинство участников фондового рынка сначала не понимают, что происходит. Это включает и профессиональных, и индивидуальных инвесторов. Если вы были достаточно умны, чтобы в январе 1981 г. продавать, или «шортить», мощный отскок в феврале и марте, вероятно, вынудил бы вас во время сильного роста закрыть свои короткие позиции с убытком или выкупить некоторые акции. Это был пример того, насколько коварным является рынок.

Не впрыгивайте назад слишком рано

У меня не было особых проблем с распознаванием ранних признаков многих медвежьих рынков с 1962 по 2000 г. и действиями соответственно изменяющейся обстановке, но пару раз я сделал ошибку, снова купив акции слишком рано. Когда вы делаете ошибку на фондовом рынке, единственно правильным поступком является исправить ее. Гордость, равно как и нерешительность, никогда не окупается, когда начинают подсчитывать убытки.

Типичный медвежий рынок (а некоторые из них нетипичны) обычно имеет три отдельные стадии, или фазы, снижения, прерываемые парой подъемов, которые длятся достаточно долго лишь для того, чтобы убедить инвесторов начать покупать. В 1969 и 1974 гг. некоторые из таких ложных растянутых подъемов продолжались до 15 недель. Большинство их так долго не тянутся.

Многие институциональные инвесторы любят «ловить рыбку на дне». Они начинают покупать акции у предполагаемого основания, помогая тем самым сделать рост достаточно убедительным, чтобы втянуть вас в игру. Но вам лучше оставаться в стороне с деньгами до тех пор, пока не начнется настоящий новый бычий рынок.

Как определить впадины фондового рынка

Когда вы определили медвежий рынок и уменьшили запасы своих акций, главным вопросом становится, как долго вы должны оставаться вне игры. Если вы выскочите назад на рынок слишком рано, кажущийся рост может исчезнуть, и вы потеряете деньги, но если вы будете колебаться в момент возможного бурного оживления, то упустите благоприятные возможности. И вновь лучшие ответы дают дневные графики рыночных индексов.

В какой-то точке каждой коррекции — будь она умеренной или сильной — фондовый рынок обязательно попытается оживиться. Не выскакивайте на него сразу же. Ждите, когда рынок сам подтвердит новый восходящий тренд.

Попытка оживления начинается, когда один из главных рыночных индексов закрывается выше после снижения в течение или того же дня, или предыдущей сессии. Например, утром Dow упадет на 3%, но затем позднее в тот же день оправится и закроется с повышением. Или Dow закрывается на 2% вниз, а на следующий день отскакивает вверх. Сессия, в которой Dow закрывает выше, является первым днем попытки оживления. Не дергайтесь и будьте терпеливы. Первые несколько дней повышения не могут сказать вам, сохранится ли этот рост.

Начиная с четвертого дня попытки оживления посмотрите, не «подтвердит» ли его еще один из главных индексов, а это означает, что он должен повыситься на 2% или более на более массивном объеме, чем в предыдущий день. Это говорит вам, что рост может оказаться настоящим с большей вероятностью. Наиболее мощные подтверждения обычно происходят на четвертый-седьмой дни оживления. Подтверждение после десятого дня может указывать на положительный, но несколько более слабый новый восходящий тренд.

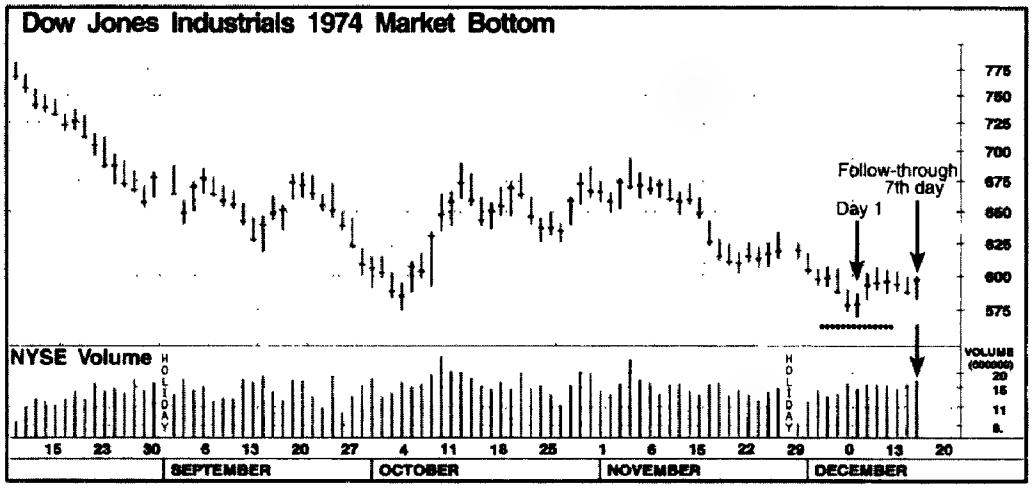
День подтверждения должен давать ощущение взрывного роста, который является сильным, решительным и убедительным, а не скупым и зависающим, когда подъем происходит на какой-то один процент. Объем рынка в течение дня должен быть выше среднего дневного объема, кроме того, он всегда должен быть выше, чем в предшествующий день торгов.

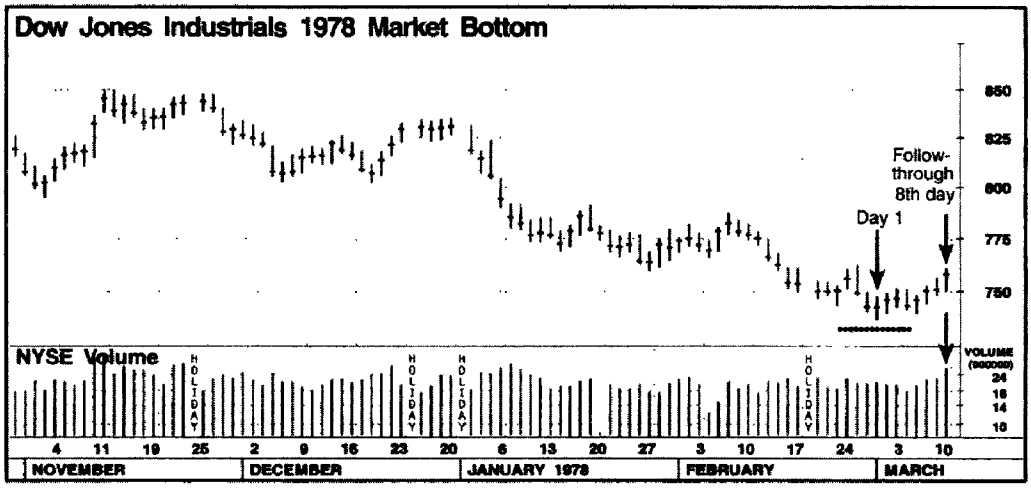
Иногда подтверждение появляется уже на третий день оживления. В таком случае первый, второй и третий дни должны быть очень мощными, а главные индексы должны подниматься в течение каждой сессии на 1–2% и более на массивном объеме.

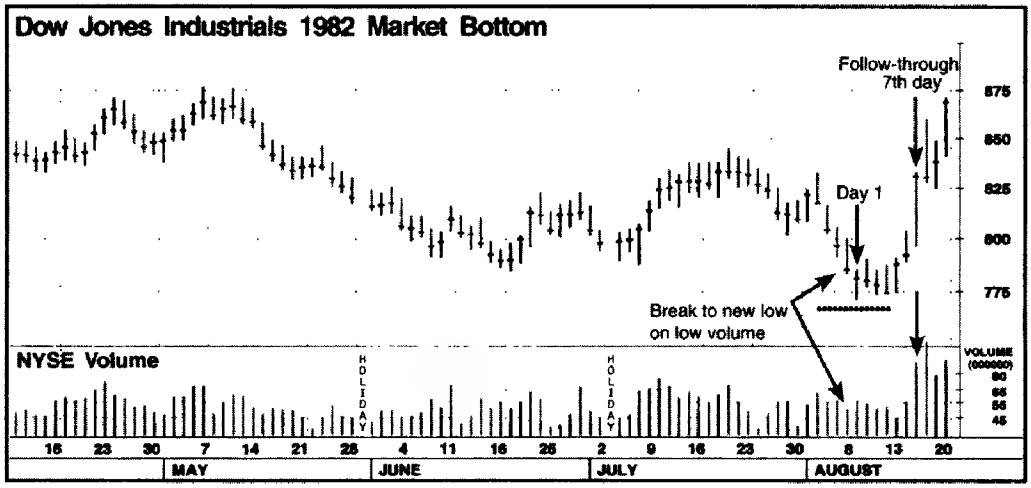
Раньше в качестве обязательного критерия для определения дня подтверждения я использовал рост в 1%. Однако в последние годы, поскольку институциональные инвесторы узнали о нашей системе, мы передвинули это требование на 2%, чтобы минимизировать для профессионалов возможность манипулирования несколькими акциями, входящими в индексы Dow, ради создания ложных или неправильных дней подтверждения.

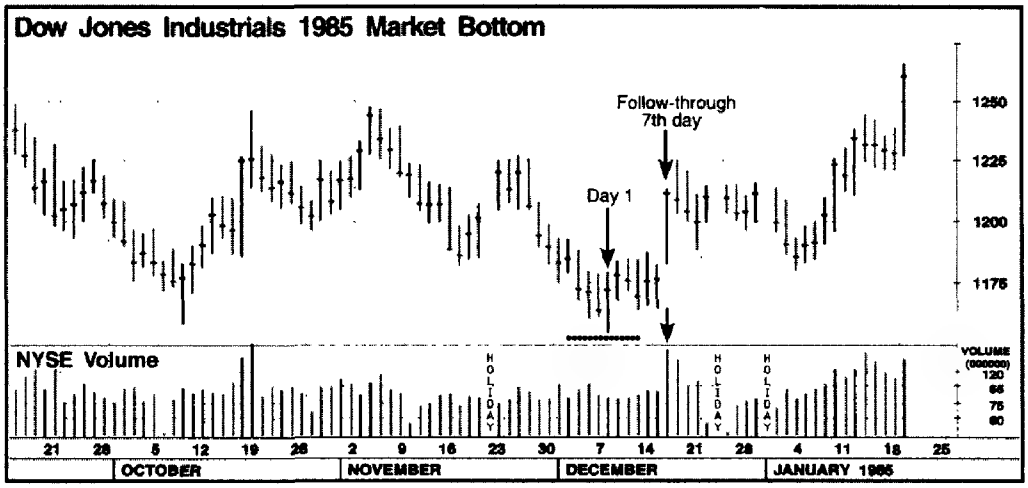
Иногда бывает так, что подтвержденный рост обрывается. Несколько больших институциональных инвесторов, вооруженные своей огромной покупательной способностью, могут в какой-то день подстегнуть индексы и создать впечатление подтверждения роста. И если на рынок еще не вернулись здравомыслящие покупатели, такой рост лопается — обычно обрушивается на массивном объеме в пределах следующих одного-двух дней.

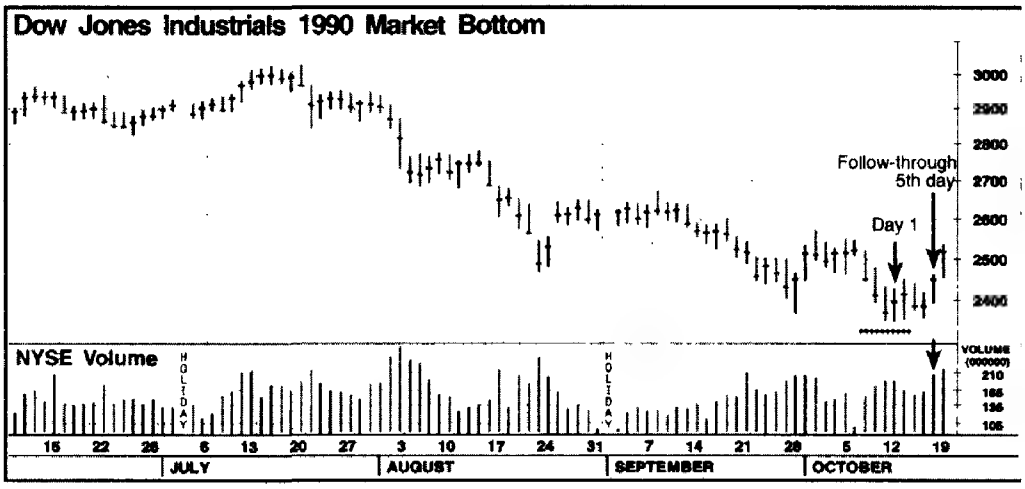
Однако только то, что рынок корректируется на следующий день после подтверждения, еще не означает, что подтверждение было ложным. Когда медвежий рынок достигает основания, он часто откатывается и

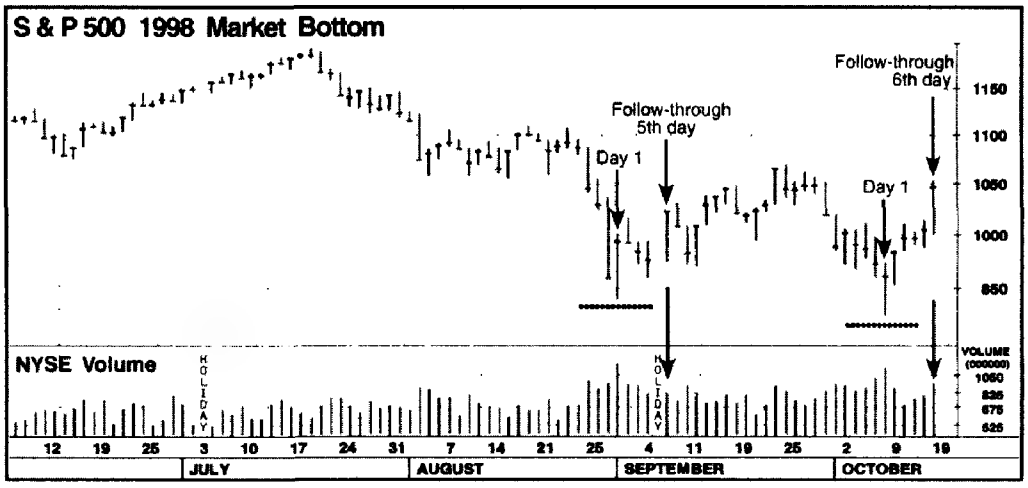

Dow Jones Industrials 1974 Market Bottom
Follow-through
7th day
Day 1
NYSE Volume
775
750
725
700
675
650
625
600
575
VOLUME
15 23 30 6 13 20 27 4 11 18 25 1 6 15 22 29 0 13 20
SEPTEMBER
OCTOBER
NOVEMBER
DECEMBER

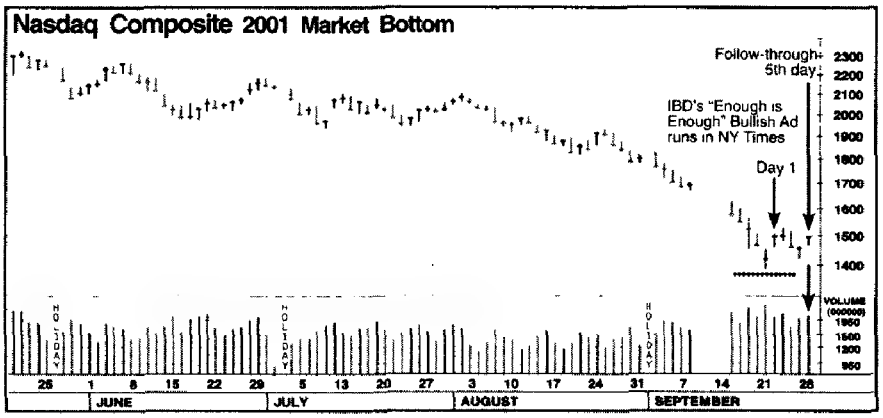

Dow Jones Industrials 1978 Market Bottom
Follow-
through
8th day
Day 1
NYSE Volume
850
825
800
775
750
VOLUME
4 11 19 25 2 9 16 23 20 6 13 20 27 3 10 17 24 3 10
NOVEMBER
DECEMBER
JANUARY 1978
FEBRUARY
MARCH


Dow Jones Industrials 1982 Market Bottom
Follow-through
7th day
Day 1
Break to new low
on low volume
NYSE Volume
875
850
825
800
775
VOLUME
16 23 30 7 14 21 28 4 11 16 25 2 9 16 23 30 8 13 20
MAY
JUNE
JULY
AUGUST


Dow Jones Industrials 1985 Market Bottom
Follow-through
7th day
Day 1
1250
1225
1200
1175
NYSE Volume
HOLIDAY
VOLUME (000000)
120
95
75
60
21 28 5 12 19 26 2 9 16 23 30 7 14 21 28 4 11 18 25
OCTOBER
NOVEMBER
DECEMBER
JANUARY 1985


Dow Jones Industrials 1990 Market Bottom
3000
2900
2800
2700
2600
2500
2400
Follow-through
5th day
Day 1
NYSE Volume
HOLIDAY
VOLUME (000000)
210
165
135
105
15 22 29 6 13 20 27 3 10 17 24 31 7 14 21 28 5 12 19
JULY
AUGUST
SEPTEMBER
OCTOBER


S & P 500 1998 Market Bottom
Follow-through
6th day
Follow-through
5th day
Day 1
Day 1
1150
1100
1050
1000
950
NYSE Volume
HOLIDAY
VOLUME (000000)
1050
825
675
525
12 19 25 3 10 17 24 31 7 14 21 28 4 11 18 25 2 9 16
JULY
AUGUST
SEPTEMBER
OCTOBER



устанавливается выше или около минимумов, сделанных в течение нескольких предыдущих недель. Более конструктивно, когда эти откаты, или «пробы», удерживаются по крайней мере немного выше абсолютных внутридневных минимумов, достигнутых рыночными индексами недавно.

Сигнал подтверждения не подразумевает, что вы должны все бросить и безудержно покупать. Это дает сигнал к тому, что можно начинать покупать качественные акции, когда они прорываются из солидных ценовых баз, и это второе жизненно важное подтверждение того, что попытка оживления оказалась удачной.

Помните, ни один новый бычий рынок не начинался без сильного подтверждения цены и объема. Стоит подождать и послушать рынок. Семь нижеследующих графиков являются примерами нескольких впадин фондового рынка между 1974 и 2001 гг.

Большие деньги делаются в первые два года

По-настоящему большие деньги обычно делаются в первые один-два года нормального цикла бычьего рынка. Именно в это время вы должны увидеть и полностью использовать предоставляющиеся вам золотые возможности.

Остальная часть «восходящего» цикла обычно заполнена движением индексов вверх и вниз, а затем наступает медвежий рынок. 1965 г. был одним из немногих исключений, но тот сильный рынок на третий год нового цикла был вызван началом вьетнамской войны.

В первый и второй годы нового бычьего рынка обычно бывает несколько среднесрочных снижений рыночных индексов. Они, как правило, длятся пару месяцев, и рыночные индексы при этом понижаются до 8%, изредка до 15%. Если случается подряд несколько резких нисходящих коррекций такого характера, а два года бычьего рынка уже прошли, то массивный объем дневных рыночных индексов без дальнейше-

го продвижения вверх может указывать на начало следующего медвежьего рынка.

Так как рынок управляется спросом и предложением, вы можете расшифровывать графики общерыночных индексов точно так же, как читаете график индивидуальной акции. Индекс Доу — Джонса для акций промышленных компаний и S&P 500 широко представлены в лучших изданиях. (Для более легкого сравнения *Investor's Business Daily* показывает Nasdaq Composite, Dow и S&P 500 на одной странице.) Эти графики показывают максимум, минимум и цену закрытия рыночных индексов день за днем за период 6–12 месяцев вместе с дневным объемом торгов NYSE и Nasdaq в миллионах акций.

Нормальные медвежьи рынки имеют три фазы движения цен вниз, но нет никакого правила, гласящего, что вы не можете иметь четыре или даже пять нисходящих фаз. Вы должны объективно оценивать все условия и события в стране и позволять рыночным индексам высказывать свою собственную историю. Кроме того, вы должны уметь понимать, что это за история.

Дополнительные способы идентификации ключевых поворотных моментов рынка

Следите за расхождением ключевых индексов

В точках разворота рынка нужно проверить несколько индексов, чтобы посмотреть, нет ли между ними существенных расхождений, что означает перемещение их в различных направлениях (один вверх, другой вниз) или повышение/снижение одного из них со значительно большей скоростью, чем другого. Например, если в течение дня Dow повысился на 100, а S&P 500 — только на эквивалент 20 пунктов Dow (S&P 500 является более широким индексом), это указывало бы, что оживление не столь широко и сильно, как кажется. Чтобы сравнить изменения S&P 500 с Dow, разделите S&P 500 на индекс Dow и затем умножьте на изменение S&P 500. Например, если Dow закрылся на 10 000, а S&P 500 — на 2500, Dow оказывается в четыре раза больше индекса S&P 500. Следовательно, если Dow в тот или иной день повысился на 100 пунктов, а S&P 500 — на 10, вы можете умножить 10 на 4 и найти, что рост S&P 500 эквивалентен лишь 40 пунктам Dow.

Новый максимум Dow в январе 1984 г. сопровождался расхождением индексов: более широкий, более значительный S&P 500 не достиг нового максимума. Именно по этой причине большинство профессионалов наносят ключевые индексы вместе — чтобы сделать более легким определение неподтверждения ключевых поворотных моментов. Институциональные инвесторы периодически подстегивают Dow с его

30 акциями вверх, а более широкий Nasdaq переживает в это время продажу.

Некоторые психологические индикаторы рынка

Теперь, когда для многих инвесторов спекуляция опционами *пут* и *колл* стала путем к быстрому богатству, вы можете наносить на график и анализировать соотношение коллов и путов, что даст вам еще один ценный ключ к пониманию настроений толпы. Трейдеры опционами покупают коллы, дающие право на покупку обыкновенных акций, или путы, дающие право на продажу обыкновенных акций. Покупатель колла надеется, что цена повысится; покупатель опциона пут желает, чтобы цены упали. Если объем колл-опционов в данный период времени больше, чем объем пут-опционов, можно логически предположить, что спекулянты опционами как группа ожидают более высоких цен и настроены в отношении рынка по-бычьи. Если объем пут-опционов больше, чем коллов, спекулянты придерживаются медвежьих настроений. Когда игроки опционами покупают больше путов, чем коллов, индекс отношения путов к коллам поднимается выше 1,0, что совпадало с рыночными впадинами в 1990, 1996 и 1998 гг., а также в апреле и сентябре 2001 г.

Интересным показателем настроений инвесторов является *процент инвестиционных консультантов, придерживающихся медвежьих настроений*. Когда медвежьи рынки находятся около основания, огромное большинство консультативной периодики, как правило, отражает медвежьи настроения. Вблизи же рыночных вершин большинство настроено по-бычьи. Большинство обычно не право как раз тогда, когда самое важное быть правым. Однако нельзя вслепую предполагать, что поскольку в прошлый раз, когда общий рынок достиг основания, 65% инвестиционных консультантов были настроены по-медвежьи, то и в следующий раз крупное снижение рынка закончится тогда, когда процент инвестиционных консультантов достигнет той же точки.

Коэффициент короткого интереса (*short-interest ratio*) отображает объем короткой продажи на Нью-Йоркской фондовой бирже, выраженный как процент от общего объема торгов на NYSE. Этот коэффициент может отражать степень медвежьих настроений, демонстрируемую спекулянтами на рынке. Вдоль основания медвежьего рынка обычно можно видеть два или три крупных пика, показывающих резкое увеличение короткой продажи. Не существует никаких правил, определяющих, насколько высоко должен идти этот индекс, но изучение прошлых оснований рынка может дать вам представление о том, каким был этот коэффициент на ключевых рыночных перекрестках.

Иногда для измерения степени спекулятивной активности используется *процентное отношение объема торговли в Nasdaq к объему тор-*

говли на NYSE. Этот показатель послужил предупреждением о надвигающейся опасности летом 1983 г., когда объем Nasdaq значительно возрос относительно Большой Биржи (NYSE). Когда тренд сохраняется и ускоряется, указывая на дикую, необузданную спекуляцию, вы находитесь близко к коррекции рынка.

Правильно интерпретируйте линию повышения/понижения

Некоторые технические аналитики неукоснительно отслеживают данные повышения/понижения (advance-decline, A-D). Они каждый день сравнивают число повышающихся акций с числом понижающихся и затем наносят это отношение на график. Линии повышения/понижения далеки от точности, потому что часто они резко поворачивают вниз намного раньше, чем бычий рынок достигает вершины. Иными словами, рынок продолжает продвижение к более высоким уровням, но его ведет меньшее число, хотя и лучших, акций. Линия повышения/понижения просто не столь точна, как ключевые рыночные индексы, потому что анализ направления рынка включает не одни лишь цифры. Акции не созданы равными; лучше знать, где находятся настоящие лидеры и как они себя ведут, чем знать, сколько более посредственных акций повышается и понижается.

В апреле 1998 г. линия A-D NYSE достигла максимума. Она двигалась вниз в период нового бычьего рынка, который начался шестью месяцами позже в октябре. Линия A-D продолжала падать с октября 1999 г. по март 2000 г., пропустив один из наиболее мощных подъемов рынка.

Линия повышения/понижения иногда может быть полезна, когда явно медвежий рынок делает попытку краткосрочного повышения. Если линия A-D отстает от рыночных индексов и не в силах расти, это служит внутренним указанием на то, что, несмотря на силу оживления Dow или S&P, рынок в целом остается слабым. В таких случаях оживление обычно сходит на нет. Другими словами, для того чтобы создать новый бычий рынок, требуется больше, чем несколько лидеров.

В лучшем случае линия повышения/понижения является вторичным индикатором ограниченной ценности. Если вы слышите, как комментаторы или телевизионные стратеги рынка расхваливают ее достоинства с бычьей или медвежьей точки зрения, они, вероятно, сами не понимают, что говорят.

Следите за изменениями ставки Федеральной резервной системы

Наряду с другими фундаментальными рыночными индикаторами полезно следить за изменениями учетной ставки Федеральной резерв-

ной системы (процентной ставки по кредитам участникам ФРС), ставки федеральных фондов (процентной ставки, которую банки, имеющие в составе резервов федеральные фонды, выставляют при предоставлении ссуд банкам, не имеющим федеральных резервных фондов), а иногда уровня фондовой маржи.

Как правило, процентные ставки являются лучшим показателем текущих экономических условий, а изменения учетной ставки ФРС и ставки федеральных фондов являются самыми надежными индикаторами. Три последовательных значительных подъема учетной ставки, как правило, отмечали начало медвежьих рынков и надвигающегося спада. Медвежьи рынки обычно, но не всегда, заканчиваются, когда ставка наконец понижается. И, наоборот, увеличение учетной ставки до 6% в сентябре 1987 г., как раз после того, как Алан Гринспен стал председателем ФРС, привело к жестокому обвалу рынка в октябре того же года.

Индикаторы денежного рынка отражают общеэкономическую активность. Время от времени я слежу за ключевыми показателями, публикуемыми государственными учреждениями и Федеральной резервной системой, включая 10 индикаторов спроса и предложения денег и индикаторы уровней процентной ставки.

История свидетельствует, что направление рынка в целом и некоторых промышленных секторов в частности нередко оказывается под влиянием изменения процентных ставок, потому что их уровень обычно увязан с жесткой или либеральной денежной политикой ФРС.

Для инвестора самыми простыми и наиболее подходящими для отслеживания и понимания денежными индикаторами являются изменения учетной ставки Федеральной резервной системы и федеральных фондов. С появлением программной торговли и различных систем хеджирования некоторые фонды хеджируют части своих портфелей в попытке обеспечить некоторую защиту от падения цен в период опасных рынков. Степень их успеха опять же довольно сильно зависит от профессионализма и выбора времени, но одним из результатов может явиться уменьшение давления в пользу продажи ценных бумаг из портфеля фонда.

Большинство фондов работают по принципу широкой диверсификации и следуют политике полного или почти полного инвестирования в любое время. Причина в том, что большинство менеджеров фондов, с учетом сегодняшних огромных размеров последних (составляющих миллиарды долларов), не могут в нужное время легко выйти с рынка, а самое главное, не могут затем достаточно быстро вернуться, чтобы участвовать в начальном мощном отскоке от подтвержденного дна. Таким образом, в периоды ужесточения денежно-кредитной политики и достижения рынком вершины многим фондам не разрешается привле-

кать с рынка большие суммы денежных средств. Они пытаются переместить свой акцент на полуоборонительные акции компаний с большой капитализацией.

Изменения ставок казначейских векселей и непостоянных, капризных ставок федеральных фондов иногда помогают предсказывать надвигающиеся изменения учетной ставки. Денежная база и скорость обращения денег представляют собой еще одни показатели, иногда используемые профессионалами. Федеральная резервная система также отслеживает общие экономические индикаторы, такие как данные по безработице, инфляции, валовому внутреннему продукту (ВВП) и многие другие.

ФРС сокрушает экономику в 1981 г. Медвежий рынок и продолжительный спад, начавшиеся в 1981 г., возникли, например, исключительно из-за того, что Федеральная резервная система неоднократно резко поднимала учетную ставку: 26 сентября, 17 ноября и 5 декабря 1980 г. Четвертое повышение, произошедшее 8 мая 1981 г, толкнуло учетную ставку к абсолютному историческому максимуму в 14%. Это стало губительным для американской экономики, основных отраслей промышленности и фондового рынка.

Такие действия и их результат наглядно показывают, сколь сильно федеральное правительство, а не Уолл-стрит или бизнес может время от времени влиять на наше экономическое будущее. Однако изменения процентных ставок не должны быть вашим главным рыночным индикатором, потому что наилучшим барометром всегда является сам фондовый рынок. Наш анализ рыночных циклов выявил три ключевых разворота рынка, которые учетная ставка предсказать не помогла.

Вашингтон вызывает обвал фондового рынка в 1962 г. В высшей степени примечательный обвал фондового рынка произошел в 1962 г. Той весной с экономикой все было в порядке, но рынок перекосило после того, как Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) объявила о крупном расследовании деятельности фондового рынка. Президент Кеннеди подверг критике стальные компании за то, что они подняли цены вопреки его желанию. IBM упала на 50%. Той же осенью, после кубинского ракетного кризиса с русскими, начался новый бычий рынок. Все это произошло без изменения учетной ставки.

Бывали также ситуации, в которых учетная ставка понижалась через шесть месяцев после того, как было достигнуто дно рынка. В таких случаях, если бы вы ждали, пока понизится учетная ставка, вы бы слишком поздно вступили в игру. Несколько раз после того, как ФРС снижала ставки, рынки продолжали колебаться в боковом движении или в течение нескольких месяцев продолжали движение вниз. Нечто похожее опять произошло в 2000 и 2001 гг.

Часовые изменения рыночных индексов и объема

В ключевые поворотные периоды активный оператор рынка может час за часом наблюдать рыночные индексы и изменения объема, сравнивая их с объемом в тот же час предыдущего дня.

Полезно наблюдать часовые данные объема в течение первой попытки оживления после первоначального снижения от рыночного пика. Вы должны быть в состоянии увидеть, не вял ли и не сходит ли на нет объем по мере роста. Вы можете также увидеть, не начинает ли оживление затухать в конце дня, с одновременным увеличением объема, что является признаком того, что оживление слабо и, вероятно, скоро закончится.

Почасовые данные объема также могут пригодиться, когда рыночные индексы достигают важной точки предыдущего максимума и начинают пробивать эту область поддержки. (Областью поддержки называется предыдущий уровень цен, ниже которого, как надеются инвесторы, индекс не продолжит падать.) Здесь вам нужно узнать, увеличивается ли продажа значительно или только на небольшой объем, в то время как рынок проваливается на новый низкий уровень. Если продажа значительно увеличивается, это отображает существенное нисходящее давление на рынке.

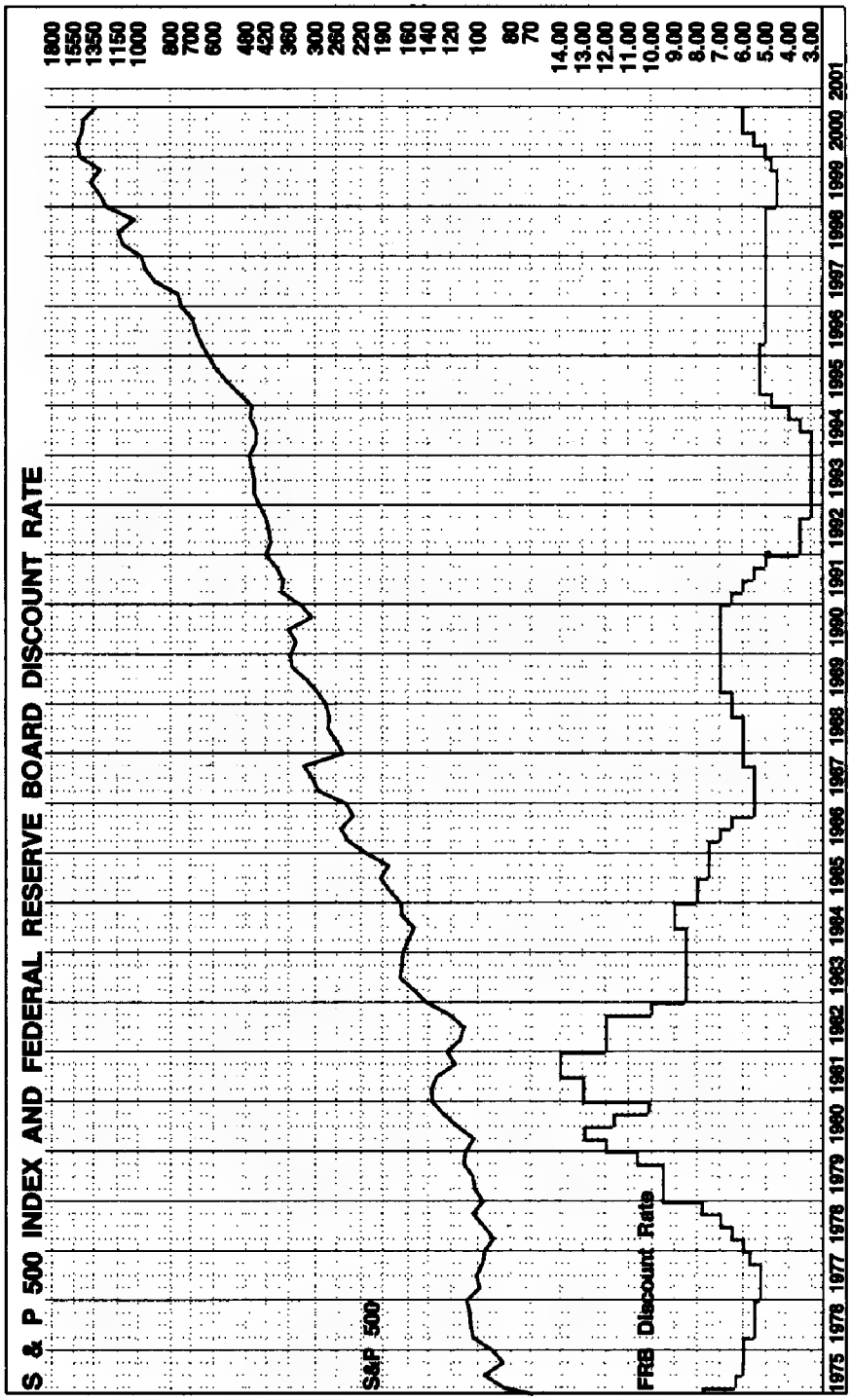
После того как рынок в течение нескольких дней подрезал предыдущие минимумы, но лишь на слегка повышенном объеме, ждите одного-двух дней увеличенного объема без понижения общерыночного индекса. Если вы видите это, вы можете находиться в области «вытряхивания» (когда рынок заставляет многих трейдеров продавать, часто в убыток), и рынок готов рвануть вверх после того, как отпугнет слабых игроков. Это произошло 23 и 24 апреля 1990 г.

Перекупленность/перепроданность: два рискованных слова

Краткосрочный индикатор перекупленности/перепроданности пользуется особой любовью у многих индивидуальных сторонников технического анализа и инвесторов. Это 10-дневная скользящая средняя подъемов и снижений рынка. Но будьте осторожны: в начале нового бычьего рынка индекс перекупленности/перепроданности может стать существенно «перекупленным». Это не должно восприниматься как сигнал к продаже акций.

Большая проблема индексов, которые движутся против тренда, состоит в том, что всегда остается вопрос, до каких глубин вы можете упасть прежде, чем рынок наконец развернется. Многие любители почти фанатично верят и следуют индикаторам перекупленности/перепроданности.

Нечто подобное может случиться на ранней стадии, или в первой фазе, большого медвежьего рынка, когда индекс становится необычайно



Динамика учетной ставки ФРС за 25 лет

перепроданным. На самом деле это говорит вам, что медвежий рынок, возможно, пришел всерьез и надолго. Во время своего резкого сокращения в 2000 г. рынок оставался «перепроданным» на всем пути вниз.

Как-то я нанял весьма уважаемого профессионала, полагавшегося на такие технические индикаторы. Во время падения рынка 1969 г., в тот самый момент, когда все говорило мне о том, что рынок вот-вот столкнется с серьезными проблемами, и я настойчиво пытался заставить нескольких портфельных менеджеров ликвидировать акции и аккумулировать большие суммы денежных средств, он говорил им, что было уже слишком поздно продавать, потому что его индикатор перекупленности/перепроданности показывал, что рынок уже был очень перепродан. Вы угадали: вскоре после этого рынок рухнул.

Нечего и говорить, что я редко обращаю внимание на индикаторы перекупленности/перепроданности. То, чему вы учитесь за годы работы, обычно более важно, чем мнения и теории экспертов, пользующихся множеством разных популярных индикаторов.

Другие индикаторы рынка

Объем повышения/понижения — краткосрочный индекс, выражающий отношение объема торговли акциями, закрывшими день с повышением в цене, к объему акций, закрывшихся с понижением. Этот индекс, построенный на 10-дневной скользящей средней, может показывать расхождение в некоторых среднесрочных точках разворотов рынка. Например, после 10–12%-ного падения общерыночные индексы могут неделю-другую продолжать погружаться на новые глубины. Но объем повышения/понижения может внезапно сместиться и показывать устойчиво увеличивающийся восходящий объем при ослаблении нисходящего объема. Этот индикатор обычно предупреждает о среднесрочном подъеме рынка. Конечно, вы получите те же самые сигналы, если будете наблюдать за изменениями дневных данных Dow, Nasdaq или S&P 500 и объема рынка.

Некоторые службы измеряют *процент новых денег, вливающихся в корпоративные пенсионные фонды*, который инвестируется в обыкновенные акции, и суммы, инвестируемые в наличные эквиваленты или облигации. Это еще один момент, позволяющий понять психологию институционального инвестора. Однако ход мысли большинства — или толпы — редко правилен, даже когда он направляется профессионалами. Каждые год-два Уолл-стрит, похоже, меняет мнение, и все следуют друг за другом, как стадо коров. Они все или покупают, или продают.

Индекс «оборонительных» акций — более устойчивых и, возможно, более безопасных акций, таких как акции предприятий коммунального хозяйства, табачной, пищевой и мыловаренной промышленности, —

может часто демонстрировать силу после пары лет бычьего рынка. Это может указывать на то, что «умные деньги» переходят на оборонительные позиции и впереди лежит более слабый рынок.

При оценке стадии рыночного цикла полезно также определение *процента акций оборонительной и отстающей категорий, делающих новые ценовые максимумы.* Во время циклов до 1983 г. некоторые технические аналитики объясняли свою недостаточную озабоченность слабостью рынка значительным количеством акций, все еще делавших новые максимумы, однако анализ списков новых максимумов показывает, что большой процент привилегированных или оборонительных акций является признаком создания условий для медвежьего рынка. Поверхностное знание может дорого вам обойтись на фондовом рынке.

Подведем итог этой сложной, но жизненно важной главы. Учитесь интерпретировать изменения дневной цены и объема рыночных индексов и поведение акций отдельных ведущих компаний. Когда вы будете знать, как делать это правильно, вы сможете перестать слушать все эти дорогостоящие и неглубокие личные оценки рынка со стороны как любителей, так и профессионалов. Как вы можете видеть, **ключом к тому, чтобы находиться на вершине фондового рынка, является не предсказание или знание того, что рынок собирается сделать, а знание того, что рынок фактически сделал недавно и что он делает сейчас.** Мы не хотим высказывать личные мнения и прогнозы, мы внимательно следим за динамикой дневного спроса и предложения на рынке.

Большой ценностью этой системы интерпретации изменений цены и объема рыночных индексов является не только способность распознавать важные рыночные вершины и основания, но также и способность отслеживать каждую попытку подъема при движении рынка вниз. Ожидая дни мощного подтверждения, вы, как правило, можете уберечь себя от преждевременного выхода на рынок в тех случаях, когда попытки оживления заканчиваются, в конечном счете, провалом. Иными словами, у вас есть правила, которые будут удерживать вас от снижающегося рынка, от того, чтобы вас не затянули фальшивые повышения. Именно так мы смогли оставаться вне рынка и в фондах денежного рынка в течение большей части 2000 и 2001 гг., сохранив прибыли, сделанные в 1998 и 1999 гг. В этом абзаце для вас заключено целое состояние.

Обзор I части: как запомнить и использовать то, о чем вы прочитали

Просто прочитать недостаточно. Вам нужно запомнить и применять *все* то, что вы узнали. Чтобы помочь вам запомнить то, что вы прочита-

ли до сих пор, мы придумали простой акроним из двух слов: CAN SLIM™. Каждая буква в этих словах соответствует одному из семи основных принципов отбора акций. Наиболее успешные акции имеют эти семь общих характеристик на стадиях нарождающегося роста, поэтому их стоит запомнить. Повторяйте эту формулу до тех пор, пока не сможете легко ее вспоминать и использовать.

C = Current Quarterly Earnings per Share (текущая квартальная прибыль на акцию). Она должна повыситься по крайней мере на 18–20%. Чем выше, тем лучше. Кроме того, квартальный объем продаж должен ускориться или повыситься на 25%.

A = Annual Earnings Increases (ежегодное увеличение прибыли). Требуется существенный рост в течение каждого из последних трех лет и прибыль на вложенный капитал в размере 17% и более.

N = New Products, New Management, New Highs (новые продукты, новый менеджмент, новые максимумы). Ищите новые продукты или услуги, новое руководство или существенные новые изменения в состоянии отрасли. И, самое главное, покупайте акции, когда они выходят из баз графиков и начинают делать новые ценовые максимумы.

S = Supply and Demand — Shares Outstanding Plus Big Volume Demand (предложение и спрос: выпущенные акции плюс большой объем спроса). В сегодняшней новой экономике приемлема капитализация любого размера, если компания соответствует всем другим правилам CAN SLIM. Ищите большие увеличения объема, когда акция начинает выходить из своей области базирования.

L = Leader or Laggard (лидер или отстающий). Покупайте акции лидеров рынка и избегайте отстающих. Покупайте акции компании номер один в своей области. Рейтинг относительной силы цены большинства лидеров составляет 80–90 и выше.

I = Institutional Sponsorship (институциональная поддержка). Покупайте акции с увеличивающейся поддержкой и, по крайней мере, поддержкой со стороны нескольких институциональных спонсоров с прекрасными результатами работы за последнее время. Ищите также компании, руководство которых владеет акциями этих компаний.

M = Market Direction (направление рынка). Научитесь определять направление рынка, точно интерпретируя дневные движения цены и объема рыночных индексов и поведение акций отдельных лидеров рынка. Это поможет определить, выиграете вы или проиграете по большому счету.

Является ли CAN SLIM инерционным инвестированием?

Я даже не уверен, что знаю, что такое «инерционное инвестирование». Некоторые аналитики и репортеры, не понимающие, как мы вкладываем капитал, дали это название тому, что мы рекомендуем и делаем. Они говорят, что это «покупка акций, которые наиболее повысились в цене» и которые имеют самую большую относительную силу цены. Никто, находясь в здравом уме, не инвестирует таким образом. На самом деле мы определяем компании с сильными фундаментальными параметрами — большими объемами продаж и ростом прибыли, являющимися результатом их уникальных новых продуктов или услуг, — и затем покупаем их акции, когда они выходят из периодов ценовой консолидации и прежде, чем они значительно повысятся в цене.

Эксперты, образование и самомнение

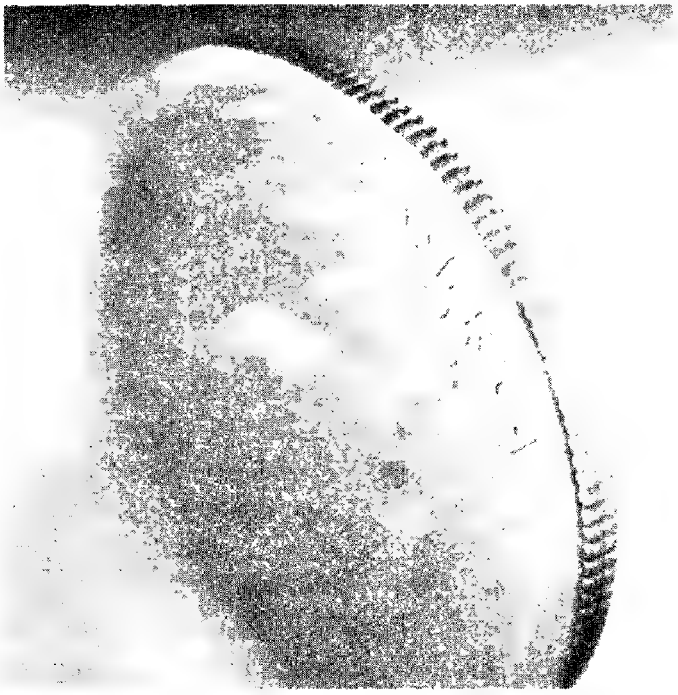
Мудрые люди с Уолл-стрит могут так же легко попасть в западню, как и дураки. Судя по тому, что я видел, длительность и качество образования имеют очень небольшое отношение к успешному инвестированию на рынке.

Чем умнее люди, тем больше, по их мнению, они разбираются в том, что делают, и тем труднее им, вероятно, осознать, как мало они в действительности знают о том, как перехитрить фондовый рынок. Те немногие известные мне люди, которые за годы моей карьеры добились бесспорного успеха, делая деньги на акциях, были решительными личностями, лишенными огромного самомнения. У рынка есть простой способ уменьшить чрезмерную гордость и раздутое эго до нормальных размеров. В конце концов, суть сводится к тому, чтобы быть полностью объективным и понимать то, что говорит вам рынок, а не пытаться доказать, что то, что вы сказали или сделали вчера или шесть недель назад, было правильным. Самый быстрый способ попасть под холодный душ на фондовом рынке состоит в том, чтобы попробовать доказать, что вы правы, а рынок не прав. Необходимое равновесие дается смирением и здравым смыслом.

Часто случается так, что чем шире цитируется эксперт, чем он популярнее, тем в большие неприятности вы можете попасть. Один известный эксперт весной и летом 1982 г. упорно утверждал, что государственное заимствование вытеснит частный сектор и что процентные ставки и инфляция подскочат к новым максимумам. Произошло прямо противоположное: инфляция прекратилась, и процентные ставки рухнули вниз. Призыв другого эксперта к медвежьему рынку летом 1996 г. оказался плевком против ветра, ибо прозвучал всего за день до

достижения рыночного дна. На медвежьем рынке 2000 г. эксперты один за другим неделя за неделей продолжали твердить на CNBC, что пришло время покупать акции компаний высоких технологий, в то время как они продолжали безостановочно скользить вниз. Многие высококлассные аналитики и стратеги продолжали внушать инвесторам, чтобы те извлекали выгоду из этих уникальных «возможностей покупки» на падении! Покупка на падении может быть опасным занятием. Житейская мудрость или единодушное мнение редко оказываются справедливыми на рынке. Я никогда не обращаю внимания на хор экспертов, высказывающих свои личные мнения о рынке. Это лишь создает чрезмерную путаницу и может стоить вам больших денег. В 2000 г. некоторые стратеги советовали людям покупать во впадинах (краткосрочных снижениях цены), потому что очень увеличилась денежная позиция взаимных фондов и все эти деньги были выведены из игры. Все, что нужно было сделать, чтобы доказать неправоту этих утверждений, — это заглянуть на страницу General Markets & Sectors в *Investor's Business Daily*. На ней было видно, что, хотя денежные позиции взаимных фондов действительно повысились, это движение было все еще значительно ниже исторических максимумов и даже исторических средних значений. Единственное, что следует делать, — это позволить рыночным индексам указать вам время входа и выхода. Никогда не боритесь с рынком: он сильнее вас.

Будь умным с самого начала



ГЛАВА 8

Девятнадцать ошибок, которые совершает большинство инвесторов

Кнут Рокн, известный тренер футбольной команды-чемпиона «Нотр-Дам», любил говорить: «Усиливайте свои слабости до тех пор, пока они не станут вашими сильными сторонами». Причина, по которой люди теряют деньги или достигают посредственных результатов на фондовом рынке, состоит в том, что они просто делают слишком много ошибок. То же самое относится к вашему бизнесу, жизни и карьере. Вы не продвигаетесь вперед или терпите неудачу не из-за своей силы, а из-за своих ошибок или слабостей, которые вы не признаете и не исправляете. Большинство людей просто винят во всем кого-то другого. Гораздо легче иметь оправдания и алиби, чем критически исследовать свое собственное поведение.

С начала 60-х гг. я сталкивался с многочисленными индивидуальными искателями риска, от неопытных новичков до умных профессионалов. Я обнаружил, что не имеет значения, являетесь ли вы новичком или у вас за плечами много лет, даже десятилетий инвестиционного опыта. На самом деле опыт становится вредным, если постоянно закрепляет ваши плохие привычки. Успеха на рынке можно достичь, если постараться не делать классических ошибок, чаще всего совершаемых наименее успешными инвесторами. Вот ошибки, которых вы должны избегать:

1. Упрямое удерживание убыточных позиций, когда убытки очень малы и кажутся приемлемыми. Большинство инвесторов могли бы ограничиться небольшими потерями, но из-за того, что люди — это люди, верх берут эмоции. Вы не хотите закрывать убыточную позицию, поэтому вы ждете и надеетесь до тех пор, пока ваш убыток не становится настолько большим, что обходится вам дорого. Это самая распространенная ошибка, которую совершает большинство инвесторов; они не понимают, что все акции высокоспекулятивны и могут повлечь огромные риски. Не делая никаких исключений, вы должны как можно скорее фиксировать каждый отдельный убыток. Моим правилом является немедленное закрытие позиции всегда, когда акция падает на 7–8% ниже цены покупки. Следование этому простому правилу гаранти-

рует, что в следующий раз вы сделаете более выгодные инвестиции и заработаете на будущих возможностях.

2. Покупка на снижении цены, что приносит жалкие результаты. Снижающаяся акция кажется выгодной сделкой, потому что она дешевле, чем была несколько месяцев назад. В марте 1981 г. один мой знакомый купил акции International Harvester по 19 долл. только потому, что они резко упали. Это была его первая инвестиция, и он совершил классическую ошибку новичка: купил акцию около ее годового минимума. Как оказалось, у компании были серьезные проблемы, и впереди ее ждало возможное банкротство. В конце 1999 г. одна моя знакомая, молодая женщина, купила акции Xerox, когда те упали до нового минимума в 34 долл. и казались по-настоящему дешевыми. Через год они торговались по 6 долл. Зачем пытаться поймать падающий кинжал?

3. Усреднение при покупке цены вниз, а не вверх. Если вы покупаете акцию по 40 долл., а затем покупаете еще по 30 долл., усредняя стоимость до 35 долл., вы развиваете проигрышные позиции и вкладываете хорошие деньги в плохие. Эта любительская стратегия может приводить к серьезным убыткам и нагружать ваш портфель акциями с сильно падающим курсом.

4. Покупка большого количества дешевых акций, а не меньшего количества дорогих акций. Многие думают, что выгоднее покупать больше акций в полных лотах по 100 или 1000 акций. Это позволяет людям ощущать, что они получают за свои деньги намного больше. Для них было бы гораздо лучше купить 30 или 50 более дорогих акций приносящих лучшие результаты компаний. Когда вы инвестируете, считайте в долларах, а не в штуках акций, которые вы можете купить. Покупайте лучший имеющийся товар, а не самый дешевый. Многие инвесторы не могут отказаться от акций по 2, 5 или 10 долл., но большинство акций, продающихся ниже10 долл., дешевы не без причины. У них или были проблемы в прошлом, или что-то не так в настоящем. Акции подчиняются тем же законам, что и все остальное: лучшее качество никогда не продается по самой низкой цене.

Это не все. Дешевые акции обычно сопровождаются более высокими комиссионными и наценками. И так как они могут упасть на 15–20% быстрее, чем более дорогие выпуски, они сопровождаются и большим риском. Большинство профессионалов и организаций обычно не желают вкладывать капитал в 5- и 10-долларовые акции, поэтому их не отслеживают на первоклассном уровне. Еще хуже грошовые акции. Как мы говорили ранее, институциональная поддержка является одним из ингредиентов, необходимых для того, чтобы помочь продвинуть цену акции вверх. Дешевые акции имеют также более широкие спрэды в процентном отношении между ценами спроса и предложения (bid and ask price). Сравните 5-долларовую акцию, которая торгуется по цене

5 долл. бид и 5,25 долл. аск, с 50-долларовой акцией, которая торгуется по цене 50 долл. бид и 50,25 долл. аск. У 5-долларовой акции разность в 0,25 долл. равна почти 5% цены бид. У 50-долларовой акции разность в 0,25 долл. составляет незначительные 0,5%. Разница десятикратная. В результате с дешевыми акциями вам требуется иметь гораздо больший выигрыш лишь для того, чтобы выйти на точку безубыточности и преодолеть спрэд.

5. Стремление сделать быстрые и легкие деньги. Стремление получить слишком много и слишком быстро — без того, чтобы произвести необходимую подготовку, узнать наиболее надежные методы или приобрести обязательные навыки и дисциплину, — может стать причиной вашего краха. Весьма вероятно, что вы купите акцию слишком поспешно и затем протянете с фиксацией убытков, когда окажется, что вы не угадали.

6. Покупка по подсказкам, слухам, объявлениям о дроблении и другим новостным событиям, историям, рекомендациям консультативных служб или мнениям, которые вы слышите от якобы экспертов по телевидению. Иными словами, многие люди слишком легко идут на то, чтобы рисковать своими тяжело заработанными деньгами, следуя чьим-то советам, вместо того чтобы потратить время на учебу и знать наверняка, что они делают. В результате они рискуют понести большие убытки. Большинство слухов и подсказок, которые до вас доходят, просто не соответствуют действительности. Даже если они истинны, в большинстве случаев соответствующая акция по иронии судьбы пойдет вниз, а не вверх.

7. Выбор второстепенных акций из-за их дивидендов или низких коэффициентов цена/прибыль (P/E). Дивиденды и P/E не столь важны, как прирост прибыли на акцию. Во многих случаях, чем больше компания платит дивидендов, тем более слабой она оказывается. Ей, вероятно, придется выплачивать высокие проценты, чтобы восполнить средства, выплаченные в форме дивидендов. Более результативные компании, как правило, не выплачивают дивиденды. Вместо этого они реинвестируют капитал в научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР) или другие усовершенствования. Кроме того, имейте в виду, что вы можете потерять сумму дивиденда в результате колебания цены акции в течение одного-двух дней. Что касается P/E, то низкий P/E, вероятно, низок потому, что у компании были неважные достижения в прошлом. Большинство акций продается по той цене, которой они в данное время заслуживают.

8. Неумение правильно стартовать из-за неверных критериев выбора и незнания того, что именно искать в успешной компании. Многие покупают акции захудалых компаний, которым нечем похвастаться и которые не особенно хорошо работают, имеют сомнительные

прибыли, рост объема продаж и рентабельность капитала и не являются настоящими лидерами рынка. Другие чрезмерно концентрируются на высокоспекулятивных или менее качественных, рискованных бумагах технологических компаний.

9. Покупка «старых знакомых имен». Только то, что вы когда-то работали в General Motors, не обязательно делает ее акции подходящими для покупки. Вашими лучшими инвестициями могут оказаться инвестиции в более новые, незнакомые вам компании, которые вы сможете обнаружить после небольшого исследования и на которых вам удастся заработать до того, как о них узнают в каждом доме.

10. Неспособность распознать хорошую информацию и следовать правильному совету. Друзья, родственники, некоторые фондовые брокеры и консалтинговые фирмы могут быть источниками *плохих* советов. Лишь незначительное их меньшинство достаточно успешны в своих делах, чтобы заслужить ваше внимание. Выдающихся фондовых брокеров или консалтинговых фирм не больше, чем выдающихся врачей, юристов или бейсболистов. Только один из девяти бейсболистов, подписывающих профессиональные контракты, достигает большой лиги. Большинство «бейсболистов», оканчивающих колледж, просто не профессионального калибра.

11. Неиспользование графиков и боязнь покупать акции, которые выходят на новый высокий уровень цены. Более 98% людей обычно думают, что акция, достигающая новой высокой цены, поднялась слишком высоко, но личные чувства и мнения гораздо менее точны, чем сам рынок. Лучшее время для покупки акции во время бычьего рынка как раз тогда, когда акция только выходит из ценовой консолидации или солидной области «базирования» продолжительностью, по крайней мере, семь или восемь недель.

12. Фиксация маленькой быстрой прибыли и держание убыточных акций. Иными словами, это точная противоположность тому, что вы *должны* делать: сокращать убытки и давать вашей прибыли больше времени для того, чтобы вырасти.

13. Чрезмерное беспокойство по поводу налогов и комиссионных. Суть игры в том, чтобы сначала сделать чистую прибыль. Чрезмерное беспокойство о налогах обычно ведет к необоснованным инвестиционным решениям в надежде достичь налогового убежища. Вы можете также впустую растратить хорошую прибыль, удерживая акцию слишком долго с целью получения статуса долгосрочного прироста капитала. Некоторые инвесторы убеждают себя в том, что не могут продавать из-за налогов, но это противоречит здравому смыслу.

Комиссионные, связанные с покупкой и продажей акций, особенно через онлайнового брокера, являются незначительными по сравнению с деньгами, которые можно сделать, принимая правильные решения и

совершая правильные действия, когда это необходимо. То, что вы платите относительно низкие комиссионные и можете выйти из своей инвестиции намного быстрее, является двумя самыми большими преимуществами владения акциями по сравнению с недвижимостью. Обладая мгновенной ликвидностью, вы можете защитить себя быстро и с низкими затратами и использовать возможности высокоприбыльных новых трендов по мере их непрерывного развития.

14. Концентрация времени на том, что покупать, а после того, как решение о покупке принято, непонимание, когда и при каких условиях продавать акции. Большинство инвесторов не использует никаких правил или планов продажи акций, делая только половину домашней работы, необходимой для того, чтобы преуспеть.

15. Непонимание важности покупки акций качественных компаний с хорошей институциональной поддержкой, а также умения пользоваться графиками для правильного выбора акций и времени их покупки.

16. Чрезмерное увлечение спекуляцией опционами или фьючерсами, потому что они, как считается, позволяют быстро разбогатеть. Некоторые инвесторы сосредоточиваются главным образом на краткосрочных дешевых опционах, с которыми связаны большая волатильность и риск. Ограниченность времени работает против держателей краткосрочных опционов. Некоторые также выписывают непокрытые опционы (продают опционы на акции, которых они даже не имеют), что приводит к огромному риску при небольшом потенциальном вознаграждении.

17. Редкое проведение сделок «по рыночной цене» и установление ценовых лимитов на ордера покупки и продажи. Поступая так, возятся с восьмыми и четвертыми долями пункта (или их десятичными эквивалентами), вместо того чтобы сосредоточиться на большем и более важном движении акции. Используя лимитные ордера, вы рискуете полностью упустить рынок и не выйти из акций, которые должны быть проданы во избежание существенных убытков.

18. Неспособность сформировать собственное мнение при принятии решения. Многие не знают, следует ли им покупать, продавать или держать, и такая неуверенность показывает, что они не имеют никаких руководящих принципов. Большинство людей не следует испытанному плану, набору строгих принципов или правил покупки и продажи, которые могли бы привести их к успеху.

19. Необъективный взгляд на акции. Многие выбирают «любимчиков» и на этом успокаиваются. Вместо того чтобы уповать на надежду и полагаться на свое собственное мнение, успешные инвесторы обращают внимание на рынок, который обычно оказывается прав.

Сколько из этих ошибок было допущено вами в вашем собственном инвестиционном прошлом? Плохие принципы и методы оборачиваются

плохими результатами; солидные принципы и методы приносят солидные результаты.

Прочитав все это, вы не должны почувствовать себя обескураженным. Просто вспомните, что говорил Рокн: «Усиливайте свои слабости до тех пор, пока они не станут вашими сильными сторонами». Потребуется время и некоторые усилия, чтобы все исправить, но, в конечном счете, дело того стоит.

ГЛАВА 9

Когда продавать и фиксировать убытки

Теперь, когда вы знаете, как и когда покупать только лучшие акции, пришло время узнать, как и когда продавать их. Вы, вероятно, слышали пришедшую из спорта поговорку: «Лучшее нападение — сильная защита». В поговорках ценно то, что они обычно истинны: действительно, команда, которая только нападает и никак не обороняется, редко выигрывает. Собственно говоря, сильная защита нередко поднимает команду до больших высот. В славные дни президента и генерального управляющего Бранча Рики «Бруклин Доджерс», как правило, имела хороших питчеров. В бейсболе результат игры на 70% зависит от качества защиты. Без хорошей защиты почти невозможно победить.

То же самое справедливо и в отношении фондового рынка. Если у вас нет сильной защиты, чтобы оградить себя от больших убытков, вы не сможете получить крупный выигрыш в инвестиционной игре.

Секретный метод Бернарда Баруха: как делать миллионы на рынке

Известный биржевой маклер с Уолл-стрит и доверенный советник американских президентов Бернард Барух выразил это лучше всех: «Если спекулянт прав половину времени, он достигает хороших общих результатов. Даже будучи правым 3–4 раза из 10, он может стать состоятельным человеком, если у него хватит ума быстро фиксировать убытки от тех действий, где он был не прав».

Как вы можете видеть, даже самые успешные инвесторы делают ошибки. Эти плохие решения ведут к убыткам, которые могут стать просто ужасными, если вы недисциплинированны и неосторожны. Независимо от того, насколько вы умны, насколько высоки ваши IQ и образование, насколько хорошо вы информированы или насколько сильны в анализе, вы просто не сможете быть правы все время. Фактически вы окажетесь правы менее чем в половине случаев! Вы, безусловно, должны понять и принять правило номер один преуспевающего индивидуального инвестора: быстро фиксируйте и ограничивайте каждый убыток. Для того чтобы делать это, требуется дисциплина и мужество.

Точка зрения Баруха дошла до меня через счет, которым я управлял в 1962 г. Рынок нырнул на 29%, и мы принимали правильные решения лишь по каждому третьему обязательству из принятых на себя по этому счету. И все же в конце года счет показал прибыль. Причина была в том, что средняя прибыль, принесенная 33% правильных решений, более чем вдвое превышала среднюю величину убытков, которые мы имели, когда попадали мимо цели.

Секрет того, как выиграть много денег на фондовом рынке, состоит не в том, чтобы оказываться правым каждый раз, а в том, чтобы терять как можно меньше тогда, когда вы не правы. Вы должны уметь видеть, когда вы можете быть не правы, и продавать без колебаний, чтобы сократить каждый из ваших убытков.

Как можно понять, когда именно вы не правы? Это легко: когда цена акции понизится ниже цены, которую вы за нее заплатили! Каждый пункт, на который ваше любимое детище падает ниже ваших затрат, увеличивает как вероятность того, что вы не правы, так и цену, которую вам придется за это заплатить.

Везет ли успешным людям, или они всегда правы?

Люди думают, что для того, чтобы преуспевать, необходимо везение или нужно быть правым в большинстве случаев. Это не так. Успешные люди делают много ошибок, но их успех достигается за счет напряженного труда, а не везения. Они просто пытаются добиться успеха упорнее, чем «средний» человек. Не так уж много бывает внезапных молниеносных успехов; успех требует времени.

В поисках нити накаливания для своей электрической лампочки Томас Эдисон обуглил и испытал 6000 образцов бамбука. Три из них сработали. Перед этим он испробовал тысячи других материалов — от хлопковой нити до куриных перьев. Ирвинг Берлин написал более 600 песен, но не более 50 из них стали хитами. Прежде чем «Битлз» стали звездами, их отвергли все британские компании грамзаписи. Майкла Джордана однажды исключили из сборной средней школы по баскетболу, а Альберт Эйнштейн как-то раз получил «неуд» по математике.

Требуется сделать немало проб и ошибок, прежде чем вы сможете получить значительную прибыль на акциях типа Brunswick и Great Western Financial, которые удвоились в 1961 г., Chrysler и Syntex (1963 г.), Fairchild Camera и Polaroid (1965 г.), Control Data (1967 г.), Levitz Furniture (1970–1972 гг.), Prime Computer и Humana (1977–1981 гг.), MCI Communications (1981–1982 гг.), Price Company (1982–1983 гг.), Microsoft (1986–1992 гг.), Amgen (1990–1991 гг.), International Game Technology (1991–1993 гг.), Cisco Systems (1995–2000 гг.),

America Online и Charles Schwab (1998–1999 гг.) и Qualcomm (1999 г.). Эти акции ослепили рынок прибылями в диапазоне от 100 до более чем 1000%.

С годами я пришел к выводу, что только одна или две из десяти купленных акций оказываются по-настоящему выдающимися и способными принести очень высокую прибыль. Иными словами, чтобы заполучить одну или две акции, которые приносят большие деньги, вы должны найти и купить десять. Отсюда возникает вопрос: что делать с остальными восемью? Сидеть с ними и на что-то надеяться, как делает большинство людей, или продать их и продолжать попытки, пока не найдете еще больше успешных акций?

Когда убыток становится убытком?

Когда вы говорите: «Я не могу продать свои акции, потому что я не хочу нести убытки», вы предполагаете, что ваши желания имеют какое-то влияние на ситуацию. Но акция не знает, кто вы такой, и ей совершенно наплевать, на что вы надеетесь или чего хотите. Кроме того, продажа не принесет вам убытка, вы его уже имеете. Если вы думаете, что убытка нет, пока вы не продали акцию, вы сами себя обманываете. Чем больше нереализованный убыток, тем более реальным он становится. Например, если вы заплатили за 100 акций Can't Miss Chemical по 40 долл. за штуку и они теперь стоят 28 долл. за штуку, вы имеете акций на 2800 долл., которые обошлись вам в 4000 долл. У вас на руках убыток в размере 1200 долл. Конвертируете ли вы акции в наличные или будете их держать, они все равно стоят лишь 2800 долл.

Даже если вы не продаете, вы все равно несете убытки по мере того, как акция понижается в цене. Для вас было бы лучше продать и вернуться к денежной позиции, где вы можете рассуждать гораздо более объективно. Когда вы цепляетесь за большой убыток, вы редко способны мыслить здраво; вы начинаете придумывать объяснения и говорить: «Она не может опуститься еще ниже». Однако имейте в виду, что есть множество других акций, из которых можно выбрать, чтобы увеличить ваш шанс возмещения убытков.

А вот еще один прием, который может помочь вам решить, продавать или нет: представьте себе, что у вас есть не акция, а 2800 долл. в банке. Затем спросите себя: «Действительно ли я хочу купить эту акцию при этих обстоятельствах?» Если ваш ответ «нет», то зачем вы за нее держитесь?

Всегда ограничивайте убытки 7–8% своих затрат

Индивидуальные инвесторы обязательно должны устанавливать твердые правила, ограничивающие убытки первоначально инвестиро-

ванного капитала для каждой акции абсолютным максимумом в 7–8%. Из-за проблем, связанных с большими размерами позиций и широкой диверсификацией, уменьшающей общий риск, большинство институциональных инвесторов не обладает достаточной гибкостью, чтобы следовать такому плану быстрого сокращения убытков. Организациям очень трудно быстро входить в акции и выходить из них, что необходимо при следовании этому правилу сокращения убытков. Это огромное преимущество, которое вы, индивидуальный инвестор, имеете перед организациями. Так используйте же его.

Когда покойный Джеральд М. Лоуб из E. F. Hutton писал свою последнюю книгу по фондовому рынку, я имел возможность обсудить с ним эту идею. В своей первой работе, «Сражение за инвестиционное выживание» (*The Battle for Investment Survival*), Лоуб выступал за фиксацию убытков на уровне 10%. Меня это заинтересовало, и я спросил его, действительно ли он всегда сам следовал политике фиксации убытков на уровне 10%. «Я старался, — ответил он, — продавать намного раньше того, как они достигнут 10%». Лоуб сделал на рынке миллионы.

Билл Астроп, президент Astrop Advisory Corporation из Атланты, штат Джорджия, предлагает незначительно скорректировать 10%-ный план фиксации убытков. Он считает, что индивидуальные инвесторы должны продавать половину своей позиции в акции, если она опускается на 5% от первоначальной цены, и вторую половину — когда она доходит до 10%. Это разумный совет.

Ради сохранения ваших с таким трудом заработанных денег, я думаю, пределом должен быть убыток в 8 или 7%. Средний размер убытка должен быть меньше, скажем, 5% или 6%, если вы дисциплинированы и быстро принимаете решения. Если вы сможете удерживать среднее значение своих ошибок и убытков на уровне 5–6%, вы будете напоминать футбольную команду, которая никогда не пропускает противника на свою половину поля. Если вам нельзя забить ни одного гола, то как же вас можно победить?

А теперь открою вам секрет: если вы используете графики для выбора времени покупки с использованием правильной точки покупки, или точки «разворота», на выходе из *правильных* баз графика (областей консолидации цены), ваши акции редко будут падать более чем на 8% от правильной точки покупки. (Более подробно об этом см. главу 12.) Это и есть важный ключ к вашему будущему успеху.

Кроме того, нет правила, гласящего, что вы должны ждать, пока каждый отдельный убыток достигнет 7–8%, прежде чем закрывать позицию. Иногда вы можете почувствовать, что рыночный индекс находится в стадии распродажи, или что ваша акция ведет себя неправильно, или что вы сами сваляли дурака. В таких случаях вы можете прекратить свои убытки раньше, когда акция, может быть, успела опуститься

только на один-два пункта. Например, до того как рынок полностью рухнул в октябре 1987 г., было вполне достаточно времени, чтобы продать и сократить убытки. Ведь коррекция фактически началась 26 августа. Если вы настолько глупы, чтобы пытаться переиграть рынок, покупая акции во время медвежьего рынка, я бы передвинул вашу предельную точку сокращения убытков на 3 или 4%.

С появлением опыта, по мере того как ваш выбор акций и времени становится более точным и вы учитесь делать небольшие «покупки вдогонку» ваших лучших акций, ваши средние убытки должны становиться все меньше. Требуется много времени, чтобы научиться делать успешные «покупки вдогонку», когда акция идет вверх, но этот метод управления капиталом вынуждает вас перемещать деньги из менее результативных акций в более сильные. (Дополнительную информацию см. в главе 10.) В конце концов вы станете продавать акции, еще не упавшие на 7–8%, потому что вам потребуются деньги, чтобы увеличить позиции ваших наиболее выигрышных акций в периоды сильных бычьих рынков.

Помните, что 7–8% является вашим абсолютным пределом убытков. Вы должны продавать без колебания — не тратя время на то, чтобы посмотреть, а не случится ли чего, или в надежде, что акции повысятся; не нужно и ждать, пока торговый день на рынке закроется. Ничто, кроме того факта, что акция упала на 7–8%, не должно в этот момент влиять на ситуацию.

Если вы в плюсе и имеете хорошую прибыль, вы можете позволить себе дать акции возможность колебаться в цене чуть больше, чем на 7–8%. *Не* продавайте акцию только потому, что она упала на 7–8% от своей наивысшей цены. Важно понять разницу. В одном случае вы, по-видимому, неправильно начали. Акция не пошла туда, куда вы ожидали, и вы начинаете терять свои с трудом заработанные деньги и можете потерять намного больше. В другом случае вы начали правильно. Акция вела себя хорошо, и вы имеете прибыль. Вы работаете на прибыли, поэтому можете позволить себе дать акции больше простора для колебаний и не окажетесь вытряхнутым из рынка при нормальной коррекции в 10–15%. Ключ в том, чтобы выбирать время покупки акций точно в местах прорывов, чтобы минимизировать шансы падения акции на 8%. (Более подробно об использовании графиков для выбора акций см. главу 12.)

Все обыкновенные акции спекулятивны и рискованны

Всем обыкновенным акциям присущ значительный риск, независимо от их названия, качества, приписываемого статуса «голубых фишек», предыдущих результатов работы или текущей хорошей прибыли. Имей-

те в виду, что большинство акций роста достигают вершины, когда их прибыли превосходны, а оценки аналитиков окрашены в розовые тона.

Каждый 50%-ный убыток начинается как убыток в 10 или 20%. Единственное, чем вы можете защитить себя от возможности намного больших потерь, это набраться мужества и продать, не унывая по поводу убытков. Решение и действие должны быть мгновенными и одновременными. Чтобы стать настоящим победителем, вы должны научиться принимать решения. Я знаю по крайней мере дюжину умных и образованных людей, полностью лишившихся капитала исключительно потому, что они не желали продавать и сокращать убытки.

Что вам делать, если акция уходит от вас и убыток становится больше 10% (что может случиться с каждым)? Это даже более явный признак того, что акция непременно должна быть продана. У акции оказалось больше проблем, чем обычно, поэтому она упала глубже и быстрее, чем обычно. В 2000 г. многие новые инвесторы понесли тяжелые убытки, а некоторые потеряли весь капитал. Если бы они следовали простому правилу продажи, описанному выше, они защитили бы большую часть своего капитала.

Как свидетельствует мой опыт, акции, которые падают с особенно большими убытками, являются действительно неудачным выбором и должны быть немедленно проданы. Что-то явно не так то ли с акцией, то ли со всем рынком, и поэтому акцию надо продать как можно скорее, чтобы избежать катастрофы. Напомните себе: «Если я когда-либо позволю акции упасть на 50%, на следующей акции мне придется сделать прибыль в 100% только для того, чтобы выйти на исходные позиции! А часто ли мне удается покупать акции, удваивающиеся в цене?» Вы не можете позволить себе сидеть с акцией, убыточность которой увеличивается.

Опасное заблуждение — предполагать, что, раз акция понижается, она должна вернуться наверх. Многие не возвращаются. Другим требуются годы, чтобы встать на ноги. В 1964 г. AT&T достигла максимума в 75 долл., и ей потребовалось 20 лет, чтобы вернуться назад. Кроме того, когда во время медвежьего рынка S&P 500 или Dow снижаются на 20–25%, многие акции падают на 60–75%. Единственный способ предотвратить такие ужасные убытки состоит в том, чтобы фиксировать их, пока они еще незначительны. Всегда защищайте свой счет так, чтобы вы смогли сделать успешные инвестиции в какой-то другой день.

В 2000 г. многие новые инвесторы ошибочно думали, что все, что им нужно было делать, — это на каждом падении цены покупать акции компаний высоких технологий, потому что они всегда снова поднимались наверх, и таким образом можно было сделать легкие деньги. Это стратегия любителей, и она почти всегда ведет к существенным убыткам. Вы должны помнить, что акции производителей полупроводников

и других технологических компаний волатильнее и опаснее других в 2–3 раза, поэтому, когда вы имеете технологические акции, быстрые действия по прекращению каждой убыточной сделки даже еще более необходимы. Если весь ваш портфель состоит только из акций компаний высоких технологий или если вы торгуете техническими акциями с большой маржей, вы напрашиваетесь на серьезные неприятности, если не можете быстро фиксировать убытки. Вы никогда не должны инвестировать на марже, если не готовы сокращать все свои убытки. Вы можете молниеносно всплыть брюхом вверх. Если вам случится получить от своего брокера требование увеличить маржевый залог (когда вы сталкиваетесь с решением продать акцию или добавить деньги на счет, чтобы покрыть потерю капитала на падающей акции), не вкладывайте хорошие деньги в плохие. Продайте какие-то акции и поймите, наконец, то, что пытаются сказать вам рынок и ваш маржевый клерк.

Прекращение убытков подобно покупке страхового полиса

Такая политика ограничения убытков сродни покупке страхового полиса. Вы сокращаете риск точно до того уровня, на котором чувствуете себя комфортно. Да, нередко акция, которую вы продаете, разворачивается в том самом месте и возвращается наверх. И, конечно, это может удручать, но не спешите прийти к выводу, что вы были не правы с продажей, даже если некоторые акции снова поднимаются в цене. Это чрезвычайно опасный образ мыслей, который в конечном счете ввергнет вас в большие неприятности.

Думайте об этом примерно так: если в прошлом году вы застраховали свою машину и не попали в аварию, разве ваши деньги были потрачены впустую? Будете ли вы покупать такую же страховку в этом году? Конечно, будете!

Разве вы отказываетесь страховать свой дом или бизнес от пожара? Если ваш дом не сгорел дотла, разве вы расстраиваетесь, что приняли плохое финансовое решение? Нет! Вы страхуетесь от пожара не потому, что знаете, что ваш дом сгорит дотла. Вы покупаете страховку на всякий случай, чтобы защитить себя от крайне малой вероятности серьезных убытков.

Именно это относится и к выигрывающему инвестору, быстро прекращающему все убытки. Это единственный способ защититься от потенциального шанса намного большего убытка, от которого можно уже и не оправиться.

Если вы протянете и позволите убытку увеличиться до 20%, вам потребуется прибыль в 25% только для того, чтобы вернуться к прежнему уровню капитала. Подождите подольше, пока акция не упадет на

25%, и вам придется делать 33%, чтобы компенсировать убыток. Продолжите сомневаться, пока убыток не достигнет 33%, и вы должны будете сделать 50%, чтобы вернуться к исходной позиции. Чем дольше вы ждете, тем больше математика работает против вас, поэтому не надо колебаться. Действуйте мгновенно, чтобы отсечь потенциально плохие решения. Воспитайте в себе строгую дисциплину поведения и следования вашим правилам продажи.

Некоторые люди идут так далеко, что позволяют проигрышным акциям наносить ущерб своему здоровью. В этой ситуации лучше всего продать и прекратить волноваться. Я знаю фондового брокера, в 1961 г. купившего Brunswick во время ее снижения по цене 60 долл. Начиная с 1957 г. это был суперлидер рынка, повысившийся в цене более чем в 20 раз. Когда акция упала до 50 долл., он купил еще, а когда она понизилась до 40 долл., он добавил снова. Когда она упала до 30 долл., он умер на поле для гольфа.

На рынке история повторяется, а человеческая природа остается неизменной. Осенью 2000 г. многие инвесторы сделали подобную ошибку, купив акции лидера предшествовавшего бычьего рынка Cisco Systems, скользящие вниз мимо 70, 60, 50 долл. и т. д., после того как они достигли вершины в 87 долл. Семью месяцами позже они опустилась до 13 долл., что означало снижение на 80% для тех, кто купил ее по 70 долл. Мораль истории: никогда не спорьте с рынком. Ваше здоровье и душевный покой всегда важнее любой акции!

Маленькие убытки являются недорогой и единственной страховкой, которую вы можете обеспечить своим инвестициям. Даже если акции двигаются вверх после того, как вы продаете, а многие, конечно, так и сделают, вы выполните свою критически важную цель удержания всех своих убытков на низком уровне, и у вас еще будут деньги, чтобы снова попробовать найти победителя среди других акций.

Фиксируйте убытки быстро, а прибыль — медленно

Старая инвестиционная поговорка гласит: «Первый убыток — самый маленький». На мой взгляд, инвестиционные решения надо принимать так, чтобы всегда (без исключений) фиксировать убытки быстро, а прибыль — медленно. Однако большинство инвесторов захлестывают эмоции, и они забирают свою прибыль быстро, а убытки фиксируют медленно.

Каков ваш реальный риск с любой акцией, которую вы покупаете, используя метод, который мы обсудили? Это 8%, независимо от того, что вы покупаете, если вы неукоснительно следуете этому правилу. Однако большинство инвесторов упрямо вопрошает: «Разве не лучше

нам подождать, чем продавать акцию и иметь убыток? А как насчет необычных ситуаций, когда внезапно появляется какая-то плохая новость, вызывающая снижение цен? Применяется ли эта процедура сокращения убытков всегда, или бывают исключения, например когда компания имеет хороший новый продукт?»

Ответ: *нет никаких исключений*. Это ни на йоту не изменяет ситуацию. Вы всегда должны защищать свой с трудом заработанный капитал. Разрешить вашим убыткам нарастать — наиболее серьезная ошибка, совершаемая почти всеми инвесторами. Вы должны принять тот факт, что ошибки при выборе акций и времени будут происходить часто, даже у самых опытных из профессиональных инвесторов. Я бы даже сказал, что если вы не готовы фиксировать и ограничивать свои убытки, вам, вероятно, не следует покупать акции. Поедете вы по улице в машине без тормозов? Если бы вы были летчиком-истребителем, решились бы вы вступить в бой, не имея парашюта?

Следует ли докупать акции, падающие в цене?

Одна из самых непрофессиональных вещей, которые может сделать фондовый брокер, — это колебаться или не позвонить клиентам, чьи акции падают. Именно тогда клиент больше всего нуждается в помощи. Уклонение от выполнения своего долга в трудную минуту говорит об отсутствии мужества принимать решения в сложных ситуациях.

Пожалуй, единственное, что может быть еще хуже, — это когда брокеры, чтобы снять с себя ответственность, советуют клиентам «подобрать еще» — купить еще акций, которые уже показывают убыток. Если бы мне посоветовали такое сделать, я бы закрыл свой счет и поискал более умного брокера.

Все любят покупать акции; никто не любит их продавать. Пока вы держите акцию, вы сохраняете надежду, что она может подняться достаточно, чтобы хотя бы свести сделку в ноль. Как только вы продаете, вы отказываетесь от всякой надежды и примиряетесь с холодной реальностью временного поражения.

Инвесторы всегда надеются, вместо того чтобы быть реалистичными. Однако тот факт, что вы хотите, чтобы акция повысилась настолько, чтобы вы смогли по крайней мере сработать но нулям, не имеет никакого отношения к поведению и грубой реальности рынка. Рынок повинуется только закону спроса и предложения.

Один великий трейдер однажды заметил, что на рынке есть только две эмоции: надежда и страх. «Единственная проблема, — добавил он, — заключается в том, что мы надеемся, когда должны бояться, и боимся, когда должны надеяться».

История индейки

Много лет назад я услышал от Фреда К. Келли, автора книги «Почему вы выигрываете или проигрываете» (*Why You Win or Lose*), историю, идеально иллюстрирующую, как рассуждает обычный инвестор, когда приходит время принимать решение о продаже.

Маленький мальчик сворачивал с дороги, как вдруг увидел старика, ловившего диких индеек. У старика была ловушка — грубое приспособление, состоявшее из большого ящика с поднятой дверцей. Эта дверца поддерживалась в открытом положении подпоркой, к которой была привязана бечевка длиной в сотню футов, а то и больше. Зерна кукурузы, рассыпанные по тропинке, должны были заманить индеек в ящик. Попав внутрь, индейки находили там еще больше кукурузы. Когда внутри ящика оказывалось достаточно индеек, старик дергал за бечевку, выдергивая подпорку, и дверца захлопывалась. Захлопнув дверку, он не мог открыть ее, не подойдя к ящику, а это распугивало индеек, находившихся снаружи. Поэтому подпорку нужно было выдергивать тогда, когда внутри оказывалось как можно больше индеек.

Наконец в ящике у него набралась дюжина индеек. Затем одна из них вышла наружу, оставив одиннадцать. «Черт возьми, жаль, что я не дернул бечевку, когда там были все двенадцать, — произнес старик. — Подожду минутку, может, она вернется».

Пока он ждал, что вернется двенадцатая индейка, вышли еще две. «Надо было остановиться на одиннадцати, — сказал ловец. — Ну, ничего, вот только одна вернется, и я дерну за веревку».

Вышли еще три, однако старик все ждал. Ведь у него было 12 индеек, и теперь он не хотел возвращаться домой менее чем с восьмью. Он не мог поверить, что хотя бы одна индейка не вернется в ящик. Когда в конце концов в ловушке осталась только одна индейка, он сказал: «Подожду, пока или она выйдет, или другая войдет, и пойду». Последняя индейка присоединилась к остальным, и старик вернулся домой с пустыми руками.

Психология инвестора не многим отличается от вышеописанной. Он надеется, что какие-то индейки вернутся в ящик, в то время как должен бояться, что оставшиеся разбегутся и он останется ни с чем.

Как мыслит типичный инвестор

Если вы типичный инвестор, вы, вероятно, ведете записи своих трансакций; когда вы думаете о продаже акций, вы, вероятно, заглядываете в свои записи, чтобы увидеть, какую цену вы за них заплатили. Если вы имеете прибыль, вы можете продать, но если у вас убыток, вы предпочитаете подождать. В конце концов, вы инвестировали в рынок

не для того, чтобы терять деньги. Однако на самом деле вам следует в первую очередь продать ваши худшие акции. Берегите свою цветочную клумбу от сорняков.

Например, вы можете решить продать ваши акции Home Depot, потому что они показывают хорошую прибыль, но будете держать Kmart, потому что они еще не поднялись до цены, которую вы за них в свое время заплатили. Если вы рассуждаете именно таким образом, вы страдаете от «предубеждения уплаченной цены», разоряющего 95% всех инвесторов. Предположим, что два года назад вы купили акции по 30 долл. и теперь они стоят 34 долл. Большинство инвесторов продали бы их, потому что они имеют прибыль, но какое отношение имеет цена, уплаченная два года назад, к их нынешней стоимости? Какое она имеет отношение к вопросу, следует ли оставлять или продавать акции? Ключом здесь являются относительные результаты работы этой акции по сравнению с другими, которые вы имеете или потенциально можете иметь.

Анализ ваших действий

Чтобы легче было избежать «предубеждения уплаченной цены», особенно если вы — долговременный инвестор, я предлагаю вам использовать различные методы анализа результатов. В конце каждого месяца или квартала рассчитывайте процентное изменение цены каждой акции с последней даты, когда вы делали такой анализ. Теперь составьте список своих инвестиций в порядке их относительной ценовой результативности со времени предыдущей оценки. Скажем, Caterpillar понизилась на 6%, Exxon Mobil осталась без изменений, а General Electric повысилась на 10%. Ваш список начнется с GE, затем последует Exxon Mobil, за ней Caterpillar.

В конце следующего месяца или квартала проделайте то же самое. Сделав это несколько раз, вы легко сможете увидеть акции, с которыми не все благополучно. Они будут в конце списка; те же, у которых дела идут лучше всего, будут в его начале.

Этот метод не безупречен, но он заставляет вас сосредоточивать свое внимание не на том, сколько вы заплатили за акции, а на относительной производительности ваших рыночных инвестиций. Он поможет вам иметь более ясное видение будущего. Конечно, вы должны вести записи своих затрат, так как вам предстоит платить налоги, но для долгосрочного управления своим портфелем следует использовать этот более реалистичный метод. Если вы сможете проделывать эту операцию чаще, чем раз в квартал, это пойдет вам только на пользу. Устранение «предубеждения уплаченной цены» может быть прибыльным и стоить затраченных усилий.

Каждый раз, когда вы покупаете ценную бумагу, вы должны определять потенциальную прибыль и возможный убыток. Это простая логика. Ведь вы не стали бы покупать акцию, если ее потенциальная прибыль составляла бы 20%, а потенциальный убыток — 80%, не так ли? Но откуда вы можете знать, когда покупаете акцию, что это не тот самый случай, если не пытаетесь определить эти факторы и работать согласно хорошо продуманным правилам продажи? Есть ли у вас определенные записанные вами правила продажи, которым вы следуете, или вы действуете вслепую?

Я предлагаю вам записывать цену, по которой вы собираетесь продать в случае убытка (на 8% или менее ниже вашей покупной цены), а также ожидаемую потенциальную прибыль для всех ценных бумаг, которые вы покупаете. Например, вы можете планировать продажу ваших акций роста, когда их P/E увеличится на 130% или более со времени, когда акция начала свое большое движение из исходной базовой фигуры. Если вы запишете это, вам будет легче увидеть, когда акция достигнет одного из этих уровней.

Опасно основывать ваши решения о продаже на ваших затратах и держать акции, падающие в цене, просто потому, что вы не можете принять тот факт, что сделали неразумный выбор и потеряли деньги. Собственно говоря, вы принимаете решения, прямо противоположные тем, которые приняли бы, если бы управляли собственным предприятием.

Рассказ о красном платье

Работа на фондовом рынке действительно ничем не отличается от управления вашим собственным предприятием. Инвестирование и есть предприятие, и должно управляться таким же образом.

Предположим, у вас есть маленький магазинчик, торгующий женской одеждой. Вы закупили и выставили в нем женские платья трех цветов: желтого, зеленого и красного. Красные платья быстро распродались, ушла и половина зеленых, а желтые не купил никто. Что вы будете делать?

Разве вы подойдете к своим покупателям со словами: «Красные платья все распроданы. На желтые, кажется, нет никакого спроса, но я все же думаю, что они хороши. Кроме того, желтый — мой любимый цвет, поэтому давайте вы купите их, хорошо»? Конечно нет!

Умный продавец, умеющий выжить в розничном бизнесе, объективно рассматривает это затруднительное положение и говорит: «Мы, конечно, сделали ошибку. Лучше нам избавиться от желтых платьев. Уцените их на 10%. Устроим распродажу. Если они не продадутся по этой цене, уцените их на 20%. Надо вызволить наши деньги из этого никому не нужного старья и вложить их в модные красные платья, на

которые такой большой спрос». Таково веление здравого смысла в розничном бизнесе. Поступаете ли вы так же с вашими инвестициями? Почему нет?

Каждый делает ошибки при покупке. Закупщики товаров для универмагов — профессионалы, но даже они делают ошибки. Если вы ошиблись, признайте это, продайте и двигайтесь дальше. Вам не нужно быть правым во всех ваших инвестиционных решениях, чтобы делать хорошую чистую прибыль.

Теперь вы знаете настоящий секрет сокращения риска и выбора лучших акций: прекратите считать индеек и избавьтесь от желтых платьев!

Кто вы — спекулянт или инвестор?

Есть два часто неправильно истолковываемых слова, используемых для характеристики участников фондового рынка: спекулянт и инвестор.

Когда вы думаете о «спекулянте», вы представляете себе кого-то, кто идет на большой риск, делая ставку на будущий успех акции. И наоборот, когда вы думаете об «инвесторе», вы представляете себе кого-то, кто подходит к фондовому рынку разумно и рационально. Руководствуясь этими определениями, вы можете подумать, что разумнее быть инвестором.

Но Барух определяет «спекулянта» следующим образом: «Слово «спекулянт» происходит от латинского speculari, что означает шпионить и наблюдать. Спекулянт, следовательно, является человеком, который наблюдает и действует прежде, чем наступают [будущие] события». Это именно то, что вы должны делать: должны наблюдать за рынком и отдельными акциями, анализируя то, что они делают в настоящий момент, и затем действовать, исходя из этой информации. Джесси Ливермор, другая легенда фондового рынка, определял «инвестора» следующим образом: «Инвесторы являются игроками по-крупному. Они делают ставку, держатся ее, и если дела складываются не в их пользу, они теряют все». Дочитав до этого места, вы уже должны знать, что это неправильный способ инвестирования. Какая там может быть долгосрочная инвестиция после того, как акция попадает в колонку убыточных и вы оказываетесь на 8% ниже первоначальной стоимости.

Эти определения немного отличаются от тех, которые вы найдете в «Словаре Вебстера», но они гораздо более точны. Имейте в виду, что Барух и Ливермор сделали на фондовом рынке много миллионов долларов. Насчет лексикографов я не уверен.

Одна из моих целей заключается в том, чтобы заставить вас усомниться и изменить многие из ложных инвестиционных идей, верований и методов, о которых вы слышали или которые использовали в прошлом. Одна из них — само понимание того, что означает «вкладывать

капитал». Невероятно, сколько в мире существует ошибочной информации о фондовом рынке, о том, как он работает, и о том, как преуспеть на нем. Учитесь объективно анализировать всю информацию об акциях и поведении рынка. Прекратите слушать плохие советы и зависеть от мнения друзей, партнеров и бесконечного множества телеэкспертов.

«Я не волнуюсь. Я долгосрочный инвестор, и все еще получаю дивиденды»

Также опасно и, возможно, глупо говорить себе: «Меня не волнует то, что мои акции упали, потому что это хорошие акции и я все еще получаю дивиденды». Хорошие акции, купленные в неправильное время, могут падать так же, как и плохие акции, к тому же они могут оказаться не такими уж и хорошими. Вам просто может казаться, что это хорошие акции.

Более того, если стоимость акции упала на 35%, разве не абсурдно говорить, что у вас все в порядке, только потому, что вы получаете дивидендную прибыль в 4%? Убыток в 35% плюс доход в 4% в результате дают огромный чистый убыток в 31%.

Чтобы быть успешным инвестором, вы должны смотреть в лицо фактам и перестать фантазировать и надеяться. Никто не хочет нести убытки, но, чтобы увеличить свои шансы на успех на фондовом рынке, вы должны делать много такого, что вам не нравится. Выработайте точные правила и разумную дисциплину продажи, и вы получите большое преимущество.

Никогда не теряйте уверенности в себе

Есть еще одна критически важная причина фиксации убытков до того, как они смогут причинить вам по-настоящему большие неприятности, — чтобы не потерять способность принимать решения в будущем.

Если вы не продаете, чтобы остановить убытки, когда у вас начинаются проблемы, вы можете легко потерять уверенность, которая вам потребуется, чтобы принимать решения о покупке и продаже в будущем. Или, что гораздо хуже, вы можете оказаться настолько обескураженным, что в конце концов «выбросите полотенце» и уйдете с рынка, так и не поняв, что вы делали не так, не исправив свои ошибочные методики и отказавшись от всех будущих возможностей, которые может предложить фондовый рынок, — а это самые выдающиеся возможности в Америке.

Уолл-стрит — это ежедневная демонстрация человеческой натуры. Покупать и продавать акции правильно, делая при этом чистую при-

быль, всегда сложно. Уж такова человеческая природа, что 90% участников фондового рынка — как профессионалов, так и любителей — просто не слишком утруждают себя выполнением своих «домашних заданий». Они не учились по-настоящему, чтобы узнать, правильно или неправильно они поступают. Они недостаточно глубоко изучали причины, заставляющие успешную акцию идти вверх или вниз. Дело здесь не в удаче, и тут нет никаких секретов. И дело, конечно, не в «случайном блуждании», как считают некоторые не имеющие практического опыта университетские профессора.

Требуются определенные усилия, чтобы научиться действительно хорошо выбирать акции, и нужно узнать еще больше, чтобы научится их продавать. Правильная продажа акций — наиболее трудное и наименее понятное дело. Чтобы продавать правильно, вам нужен план сокращения убытков и дисциплина, чтобы делать это быстро и без колебаний.

Забудьте о своем самомнении и гордости, перестаньте бороться и спорить с рынком, не попадайте в эмоциональную зависимость от инвестиций и не «влюбляйтесь» в каждую акцию, теряющую ваши деньги. Помните, что нет хороших акций; все они плохи... если ие повьшаются в цене.

ГЛАВА 10

Когда продавать акции и забирать прибыль

Это одна из наиболее важных глав книги, описывающая предмет, которым хорошо владеют очень немногие инвесторы, поэтому изучите ее тщательно. Обыкновенная акция ничем не отличается от любого другого товара. Вы как продавец должны продать свою акцию, чтобы получить прибыль, и лучше всего продавать акцию на подъеме, когда она все еще повышается в цене и кажется всем еще сильной. Этим вы избежите душераздирающих коррекций от 20 до 40%, которые могут переживать акции лидеров рынка, оказывая понижающее давление на ваш портфель. Вы никогда не продадите точно на вершине, так что не упрекайте себя, если акция все еще продолжает повышаться после того, как вы ее продали. **Если вы не продадите раньше, то опоздаете. Цель заключается в том, чтобы сделать и забрать существенную прибыль и не переживать, испытывая чрезмерный оптимизм или жадность, по мере того как акция поднимается все выше. Помните старую поговорку: «Быки делают деньги, и медведи делают деньги, а свиньи идут под нож».**

Основная цель каждого счета должна состоять в том, чтобы делать чистую прибыль. Чтобы удержать приличную прибыль, вы должны продать акции и взять деньги. Нужно только знать, когда это делать. Бернард Барух, финансист, сделавший на фондовом рынке состояние, сказал: «Не раз я продавал акции в то время, как они все еще повышались, — и это была та самая причина, по которой я сохранил свое состояние. Много раз я мог бы сделать намного больше, удерживая акции, но я также мог увязнуть в обвале, когда цена акций падала».

Когда у преуспевающего международного банкира Натана Ротшильда спросили, есть ли у него техника зарабатывания денег на фондовой бирже, он сказал: «Конечно есть. Я никогда не покупаю у основания и всегда продаю пораньше».

«Только дурак дожидается самой высокой цены», — говорил Джо Кеннеди, бывший спекулянт Уолл-стрит и отец президента Джона Ф. Кеннеди. Цель состоит в том, чтобы выйти в то время, пока акция еще поднимается, и прежде, чем она сможет развернуться и пойти вниз. Джеральд М. Лоуб также говорил: «Как только цена повы-

шается до расчетных нормальных или переоцененных областей, объем удерживаемых ценных бумаг необходимо последовательно сокращать по мере роста их котировок».

Надо выйти, пока дела идут хорошо. Секрет заключается в том, чтобы выскочить из лифта, когда он идет вверх, а не спускается вниз.

Вы должны разработать план прибылей и убытков

Чтобы добиться большого успеха на фондовом рынке, вы должны иметь правила и план прибылей и убытков. Многие из правил купли-продажи, описанных в этой книге, я разработал в начале 60-х гг., когда был молодым фондовым брокером в Hayden, Stone. Эти правила помогли мне вскоре купить место на Нью-Йоркской фондовой бирже и открыть свою собственную фирму. Однако когда я начинал, я концентрировался на разработке набора правил покупки, которые позволяли бы находить самые лучшие акции, но, как вы увидите, я разгадал только половину загадки.

Мои правила покупки были первоначально разработаны в январе 1960 г., когда я анализировал три наиболее результативных взаимных фонда за два предшествующих года. В то время особенно выделялся небольшой Dreyfus Fund, получавший вдвое большие прибыли, чем многие из его конкурентов.

Я заказал копии каждого квартального отчета Dreyfus и его проспекты с 1957 по 1959 г. Затем я рассчитал среднюю стоимость каждой новой покупавшейся ими акции. После этого я взял книгу графиков акций и отметил красным цветом среднюю цену, которую Dreyfus каждый квартал платил за свои новые приобретения.

Изучив более сотни приобретений Dreyfus, я сделал ошеломляющее открытие: каждая акция покупалась по самой высокой цене, по которой она продавалась в прошлом году. Иными словами, если акция в течение многих месяцев колебалась между 40 и 50 долл., Dreyfus покупал, как только она делала новый ценовой максимум и торговалась между 50 и 51 долл. Кроме того, акции формировали определенные ценовые фигуры на графике, прежде чем подпрыгивали на новый высокий уровень. Это дало мне два важных ключа: важно покупать на новых максимумах, а определенные фигуры графиков означали потенциал большой прибыли.

Джек Дрейфус был чартистом

Джек Дрейфус был чартистом и читателем тикера. Он покупал все свои акции, основываясь на поведении рынка, и *только* тогда, когда

цена пробивалась к новым максимумам. Он также обходил любого конкурента, игнорировавшего стороны поведения рынка, связанные с реальными событиями в мире, и полагавшегося только на фундаментальные, аналитические личные мнения.

Исследовательский отдел Джека в те давние дни больших свершений состоял из трех молодых шалопаев, наносящих на огромные графики дневные данные по ценам и объему о сотнях акций, допущенных к обращению.

Вскоре после этого то же самое начали делать в Бостоне два небольших фонда, управляемых Fidelity. Они также показывали превосходные результаты. Почти все акции, которые покупали фонды Dreyfus и Fidelity, также демонстрировали сильный рост в своих квартальных отчетах о прибыли.

Поэтому первыми правилами покупки, сформулированными мною в 1960 г., были следующие:

1. Необходимо концентрироваться на тех котирующихся на бирже акциях, которые продаются дороже 20 долл. за штуку и имеют по крайней мере некоторую институциональную поддержку.
2. Прибыль на акцию компании должна увеличиваться каждый год в течение пяти последних лет, а текущая квартальная прибыль должна увеличиться по крайней мере на 20%.
3. Акция должна вот-вот сделать (или делает в данное время) новый ценовой максимум после выхода из нормального периода коррекции и ценовой консолидации (см. главу 12). Это должно сопровождаться увеличением объема по крайней мере на 50% по отношению к среднему дневному объему акции.

Первая акция, которую я купил, руководствуясь этим набором правил покупки, была Universal Match в феврале 1960 г. Через 16 недель цена ее удвоилось, но я не смог сделать на ней много, потому что у меня не было достаточно денег для инвестирования. Я только начинал работать фондовым брокером и еще не имел большого числа клиентов. Кроме того, я разволновался и продал акции слишком рано. В том же году, следуя своему четко определенному плану игры, я выбрал акции Procter & Gamble, Reynolds Tobacco и MGM. Они также продемонстрировали впечатляющий рост, но и здесь я особенно не заработал, потому что по-прежнему был стеснен в средствах.

Приблизительно в это же время я был принят в состав участников первой Программы совершенствования менеджмента (Program for Management Development, PMD) Школы бизнеса Гарвардского университета. За то недолгое время, что я провел в Гарварде, я прочитал в библиотеке несколько книг по бизнесу и инвестированию. Лучшая из

них была «Как торговать акциями» (*How to Trade in Stocks*) Джесси Ливермора. Из этой книги я узнал, что цель любого инвестора на рынке заключается не в том, чтобы быть правым, а в том, чтобы делать большие деньги, когда оказываешься прав.

Джесси Ливермор и пирамиды

После прочтения книги Ливермора я перенял у него метод построения пирамид, или усреднения на подъеме, когда акции после покупки повышаются. Усреднение на подъеме является техникой, при которой после первоначальной покупки акций вы покупаете дополнительно те же акции по мере того, как они повышаются в цене. Это обычно обоснованно, когда акции первоначально покупаются точно в правильной точке разворота и их цена увеличивается на 2–3% от первоначальной покупной цены. Естественно, я развивал то, что уже приносило прибыль, производя дополнительные, но всегда *меньшие* покупки, что позволяло мне концентрировать покупку, когда я, как казалось, был прав. Если я оказывался не прав и акции падали на некоторую сумму ниже покупной цены, я продавал, чтобы остановить убыток. Это очень отличается от того, как инвестирует большинство людей. Большинство придерживается нисходящего усреднения, то есть покупает дополнительные акции по мере того, как они снижаются в цене, чтобы понизить среднюю цену покупки. Но зачем же вкладывать еще больше денег в акции, которые не работают?

Обучение на анализе собственных ошибок

В первой половине 1961 г. мои правила и план работали великолепно. Некоторые из акций лучших лидеров, купленных мною в том году, включали Great Western Financial, Brunswick, Kerr-McGee, Crown Cork & Seal, AMF и Certain-teed, но к лету все оказалось уже не так хорошо.

Я накупил самых правильных акций в самое правильное время и построил пирамиды с помощью нескольких дополнительных покупок, поэтому у меня были хорошие позиции и солидная прибыль. Однако когда акции наконец достигали своего максимума, я держался за них слишком долго, и прибыль моя исчезала. Когда зеваешь, тогда теряешь. Это было трудно усвоить. Целый год я принимал абсолютно правильные решения, но едва сводил концы с концами.

Я был настолько зол, что провел последние шесть месяцев 1961 г., тщательно анализируя каждую трансакцию, сделанную в течение предыдущего года. Подобно врачам, производящим посмертное вскрытие, и Комитету гражданской авиации, проводящему расследование авиакатастрофы, я взял красную ручку и отметил на графиках точку принятия

каждого решения о покупке и продаже. Затем я наложил сверху рыночные индексы.

В конечном счете, моя проблема стала очевидной: я знал, как выбирать лучшие ведущие акции, но не имел никакого понятия о том, когда продавать их и забирать прибыль. Мои акции взлетали и падали, сводив мою бумажную прибыль на нет.

Например, то, как я обошелся с акциями Certain-teed, строительной компании, производившей стандартизированные дома, было особенно грустно. Я купил акции по цене чуть выше 20 долл., но во время краткого ослабления рынка испугался и продал их с прибылью лишь в два-три пункта. После этого Certain-teed утроилась в цене. Я купил акции в правильное время, но не оценил того, что имел, и не сумел извлечь выгоду из этой феноменальной возможности.

Мой анализ Certain-teed и других личных неудач оказался важным ключом к будущему успеху. Вы когда-либо анализировали каждую из своих неудач, чтобы учиться на них? Большинство людей этого не делает. Вы допустите трагическую ошибку, если не посмотрите внимательно на самого себя и не проанализируете те из принятых вами решений, которые не сработали. В этом и заключается различие между победителями и проигравшими, будь то на рынке или в жизни. Если вы обожглись на медвежьем рынке 2000 г., не теряйтесь и не сдавайтесь. Нанесите свои ошибки на графики, изучите их и сформулируйте некоторые дополнительные правила, с тем чтобы исправить свои ошибки и действия, которые стоили вам денег. Это приблизит вас к извлечению максимальной выгоды из нового бычьего рынка. Вы не проиграли, пока не сдались, не уступили или не начали винить других людей.

Пересмотренный план прибылей и убытков

В результате своего анализа я обнаружил, что успешные акции после прорыва (см. главу 12) имеют тенденцию подниматься на 20–25%. Затем они идут вниз, создают новые базы и в некоторых случаях возобновляют свой рост. Вооружившись этим новым знанием, я взял себе за правило покупать каждую новую акцию точно в центре разворота на покупку и никогда не добавлять к своей позиции более 5% после этой точки. Далее, я должен был продавать каждую акцию, когда она поднималась на 20%.

Однако в случае Certain-teed котировки взмыли вверх на 20% всего за две недели. Это был суперлидер, подобного которому я надеялся найти, с тем чтобы заработать на нем в следующий раз. Поэтому я сделал исключение из правила «продавай при +20%»: если акция настолько сильна, что подскакивает на 20% менее чем за восемь недель, ее нужно держать по крайней мере восемь недель. Затем следует провести

анализ и решить, следует ли держать акцию с целью возможного достижения шестимесячного долгосрочного прироста капитала. (В то время период долгосрочного прироста капитала определялся рамками шести месяцев.) Если акции падали на 8% ниже покупной цены, они должны быть проданы с фиксацией убытка.

Итак, у меня был обновленный план прибылей и убытков: брать прибыль в 20%, когда она есть (кроме наиболее мощных акций) и останавливать убытки максимум на 8% ниже покупной цены.

Этот план имел несколько серьезных преимуществ. Вы можете оказаться не правы дважды и правы только один раз, и у вас все еще не будет финансовых проблем. Когда вы оказываетесь правы и хотите вдогонку произвести несколько меньшие покупки тех же акций на несколько пунктов выше, вам часто приходится принимать решение продать одну из ваших отстающих или самых слабых акций. Деньги из ваших менее результативных позиций непрерывно перекачиваются в ваши лучшие инвестиции. Кроме того, вы заставляете свои деньги работать гораздо более эффективно. В хороший год вы можете провести две или три 20%-ные операции, и вам не нужно пережидать многочисленные длительные и непродуктивные коррекции, пока акция создаст себе новую базу.

20%-ная прибыль за три-шесть месяцев значительно более существенна, чем 20%-ная прибыль за 12 месяцев. Прибыль в 20%, полученная дважды за один год, означает годовую норму прибыли в 44%; а если, набравшись опыта, вы используете полную маржу (покупательную способность маржевого счета), ваша совокупная прибыль составит почти 100%.

Как я открыл общую систему рынка

Еще одно чрезвычайно полезное наблюдение, которое я вывел из анализа своих ошибок, заключалось в том, что большинство выбранных мною лидирующих акций, достигших своих максимумов, совершили разворот потому, что рынок в целом начинал снижение на 10% или более. Это заключение привело к разработке мною системы интерпретации дневных рыночных индексов с целью установления истинного тренда и критически важных изменений направления движения рынка в целом.

Тремя месяцами позже, к 1 апреля 1962 г., следование моим правилам продажи автоматически вынудило меня избавиться от всех акций. Я был на 100% в денежной позиции, даже не представляя, что рынок той весной направлялся к реальному краху.

Приблизительно в то же время я только что закончил читать «Воспоминания фондового оператора» (*Reminiscences of a Stock Operator*) Эдвина Лефевра. Я был поражен параллелью между паникой фондового

рынка 1907 г., которую подробно описывал Лефевр, и тем, что происходило в апреле 1962 г. Так как я был на 100% в деньгах и мой ежедневный анализ Dow говорил о том, что рынок был слаб, я начал коротко продавать акции типа Certain-teed и Alside (более ранний имитатор Certain-teed). Из-за этого я имел неприятности со штаб-квартирой Hayden, Stone на Уолл-стрит. Фирма как раз начала рекомендовать Certain-teed для покупки, и тут появился я, рассказывая всем и каждому, что эти акции надо продавать коротко. Через некоторое время в том же году была коротко продана Korvette — по 40 долл. Прибыль от обеих этих коротких продаж оказалась довольно существенной.

В октябре 1962 г., во время Карибского кризиса, я снова оказался в деньгах. Через день-другой после того как русские отступили перед военно-морской блокадой Кубы, введенной президентом Кеннеди, подтверждение попытки оживления индекса Доу — Джонса для акций промышленных компаний просигнализировало, согласно моей новой системе, о важном развороте вверх, и я по 58 долл. купил первую акцию нового бычьего рынка — Chrysler.

На протяжении 1963 г. я методично следовал своим правилам. Они работали настолько хорошо, что «худший» из управлявшихся мною счетов увеличился в том году на 115%. Это был денежный счет. Другие счета, использовавшие маржу, повысились на несколько сот процентов. Было немало убытков по отдельным акциям, но они обычно были небольшими, составляя в среднем от 5 до 6%. С другой стороны, прибыли были потрясающими, и это благодаря сконцентрированным позициям, которые мы строили путем осторожного, дисциплинированного возведения пирамид в тех случаях, когда были правы.

Начав всего с 4000 или 5000 долл., которые я сэкономил из зарплаты, немного призаняв и используя полную маржу, я получил трех крупных победителей подряд: Korvette на короткой стороне в конце 1962 г., Chrysler на покупке и Syntex, которая была куплена по 100 долл. за акцию на прибыль от Chrysler в июне 1963 г. Через восемь недель Syntex поднялась на 40%, и я решил разыграть эту мощную акцию в течение шести месяцев. Осенью 1963 г. моя прибыль достигла 200 000 долл., и я решил купить место на Нью-Йоркской фондовой бирже. Так что не позволяйте никому говорить вам, что это невозможно!

Долгие вечера исследований привели к выработке точных правил, дисциплины и плана, которые в конце концов сработали. Удача не имела к этому никакого отношения; дело было в постоянстве и напряженном труде. Не стоит ожидать, что, смотря телевизор, распивая каждый вечер пиво или устраивая вечеринки с друзьями, вы сможете найти ответы на столь сложные вопросы, как фондовый рынок или американская экономика. В Америке каждый может добиться всего, чего захочет, если будет над этим работать. Если вам приходится трудно, не сдавай-

тесь. Начните еще раз и приложите некоторые дополнительные усилия. Именно время, потраченное на исследования и учебу *после* работы с девяти до пяти с понедельника по пятницу, в конечном счете проводит границу между победой и достижением ваших целей и упущенными по-настоящему великими (и прибыльными!) возможностями.

Две вещи, которые нужно помнить о продаже

Прежде чем мы рассмотрим по порядку основные правила продажи, запомните два ключевых момента.

Во-первых, большинство ваших проблем с продажей решает правильная покупка. Если вы изначально покупаете точно в правильное время после выхода из правильной базы на дневном или недельном графике, не гонитесь за акцией и не строите пирамиду, когда после прохождения правильной точки разворота на покупку она увеличивается в цене больше чем на 5%, вы будете иметь позицию, которая выдержит большинство нормальных коррекций. Лидирующие акции очень редко падают больше, чем на 8% ниже правильной точки разворота на покупку. На самом деле большинство наиболее выигрышных акций не закрываются ниже своей точки разворота. Поэтому покупка как можно ближе к точке разворота абсолютно необходима и может позволить вам закрыть некоторое число убыточных сделок быстрее, чем вы достигнете падения в 8%. Акция может упасть только на 4–5%, прежде чем вы поймете, что что-то пошло не так.

Во-вторых, будьте осторожны с крупномасштабной распродажей, которую вы можете увидеть на ленте тикера сразу после того, как во время бычьего рынка покупаете акцию. Такая распродажа может быть вызвана эмоциями, неинформированностью, временными причинами или оказаться не такой значительной (относительно прошлого объема), как кажется. Лучшие акции могут распродаваться несколько дней или неделю. Сверьтесь с графиком акции, чтобы увидеть общую перспективу, не испугаться и не уйти с рынка из-за того, что может оказаться лишь нормальным откатом.

Технические сигналы продажи

Анализируя успехи величайших лидеров фондового рынка, а вместе с ними и сам рынок, я составил следующий список факторов, проявляющихся в тот момент, когда акция проходит высшую точку своего движения. Возможно, вы заметили, что немногие из правил продажи связаны с изменениями в фундаментальных параметрах акций. Многие крупные инвесторы выходят из акций прежде, чем становятся видны проблемы в отчете о прибылях и убытках. Если продают крупные инвесторы, следу-

ет продавать и вам. У индивидуального инвестора не много шансов выстоять, когда организации начинают ликвидировать свои позиции. Вы покупаете с сильным акцентом на фундаментальные параметры, такие как прибыль, объем продаж, размер прибыли, прибыль на акцию и новые продукты, но многие акции проходят свой пик, когда прибыль подскакивает на 100% и аналитики прогнозируют длительный рост и более высокие ценовые ориентиры. Следовательно, часто вы должны продавать, основываясь на необычном поведении рынка (движение цены и объема).

Существует множество различных сигналов, которые можно отслеживать, пытаясь понять, когда акция достигнет своего максимума. Они включают колебания цен вокруг кульминационных вершин, противоположное движение объема и другие признаки слабого поведения. Многое из этого станет для вас понятнее по мере того, как вы продолжите изучать эту информацию, а также применять ее в вашем повседневном процессе принятия решений. Я добился успеха на рынке в значительной мере благодаря этим принципам, но вначале они могут показаться слишком сложными. Я предлагаю вам еще раз изучить эти правила продажи после того, как вы ознакомитесь с главой 12 о чтении графиков.

Кульминационные вершины

Достижение вершины многими лидирующими акциями нередко бывает взрывным. Акции совершают кульминационный взлет, т. е. после плавного многомесячного роста внезапно резко повышаются в течение одной-двух недель. Кроме того, они часто заканчивают с разрывом истощения — когда цена акции открывается с отрывом от закрытия предшествующего дня — на массивном объеме. Эти и другие подобные сигналы кульминации бычьего рынка подробно описаны ниже:

1. **Самый большой дневной подъем цены.** Если цена акции в течение многих месяцев повышается (она пережила существенное повышение со времени покупки после выхода из правильной базы) и закрывается в данный день с большим ростом, чем в любой предыдущий день с начала всего восходящего тренда, будьте внимательны! Такое обычно происходит очень близко к пику или вершине.
2. **Самый массивный дневной объем.** Окончательная вершина может образоваться в день с самым большим объемом с начала восходящего движения.
3. **Разрыв истощения.** Если быстро растущая акция значительно поднялась от своей первоначальной базы, где она находилась много месяцев назад, и затем открывается с разрывом от закрытия предыдущего дня, рост приближается к своему пику. Например, разрыв в цене акции на два пункта происходит, если она закрылась на своем дневном максимуме в 50 долл.,

следующим утром открывается по 52 долл. и в течение дня держится выше 52 долл. Это называется разрывом истощения.

4. **Активность у кульминационной вершины.** Продавайте, если рост акции становится настолько активным, что она в течение двух или трех недель на недельном графике (от 8 до 10 дней на дневном графике) демонстрирует быстрый взлет котировок. Это называется кульминационной вершиной. Спрэд между минимумами и максимумами цены в течение недели будет больше, чем в любую предшествующую неделю с самого первого движения много месяцев назад. В некоторых случаях акция вблизи кульминационной вершины может пройти назад по большому ценовому спрэду предыдущей недели от минимума предыдущей недели до ее максимума и закрыть неделю с небольшим повышением при сохранении очень высокого объема. Я называю эту фигуру «рельсы», потому что на недельном графике вы будете видеть две параллельные вертикальные линии. Это является признаком продолжающегося сброса на массивном объеме без реального повышения цены в течение недели.

5. **Признаки сброса.** После длительного повышения котировок большой дневной объем без дальнейшего роста цены является сигналом сброса. Продавайте свои акции прежде, чем ничего не подозревающие покупатели будут завалены ими.

6. **Дробление акций.** Продавайте, если в течение одной-двух недель после дробления акция подскакивает вверх на 25–50%. Акции имеют тенденцию достигать вершины в районе чрезмерного дробления. Если цена акции повышается от ее базы и объявлено о дроблении акций, во многих случаях акцию можно продавать.

7. **Увеличение числа последовательных дней снижения.** Число последовательных дней понижения цены относительно дней повышения у большинства акций, вероятно, изменится и будет увеличиваться после того, как акция начинает соскальзывать с вершины. Вы можете наблюдать четыре или пять дней с закрытием вниз, сопровождаемые двумя-тремя днями вверх, в то время как прежде вы могли видеть четыре дня вверх и затем два-три дня вниз.

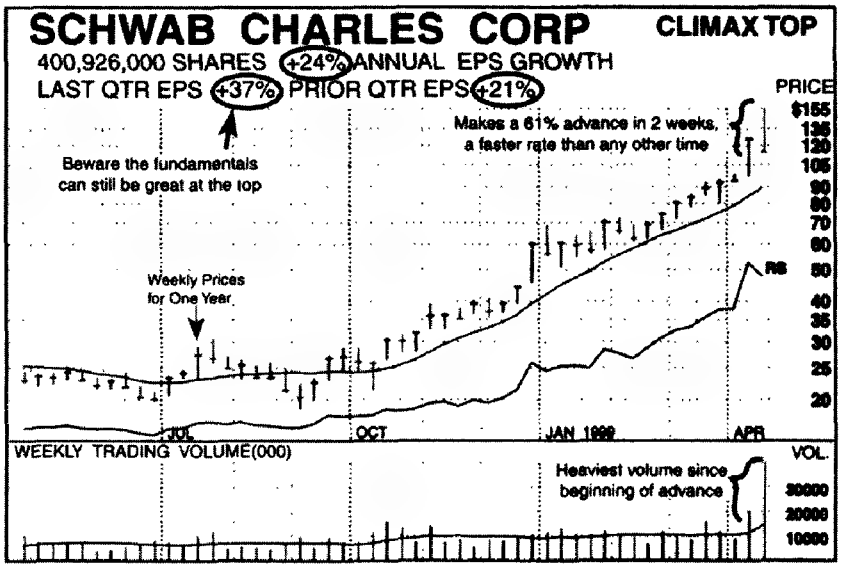
8. **Верхняя граница коридора.** В некоторых случаях вы должны продавать, если акция после огромного роста цены достигает верхней границы своего коридора. (На графике границы коридора представляют собой более-менее параллельные линии, построенные путем соединения одной линией минимумов ценовой фигуры, а другой — максимумов, сделанных за несколько месяцев.) Исследования показывают, что акции, взмывающие выше верхних границ своих коридоров, следует продавать.

9. **Линия 200-дневной скользящей средней.** Некоторые акции можно продавать, когда их цены поднимаются на 70–100% и более относительно 200-дневных скользящих средних.

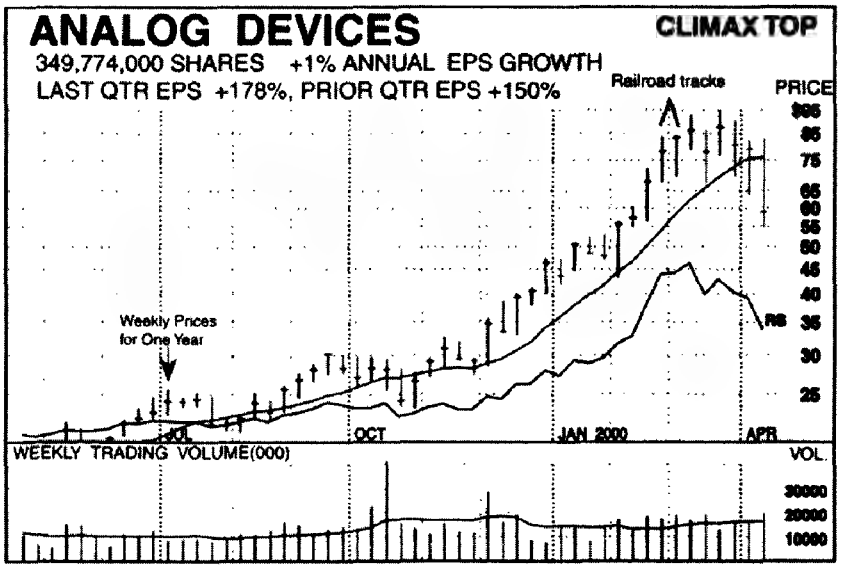
10. **Продажа на пути от вершины вниз.** Если вы не продали раньше, когда акция еще повышалась, продавайте на пути ее движения от пика вниз. После первого падения некоторые акции могут один раз приподняться в цене.

Низкий объем и другие признаки слабого поведения

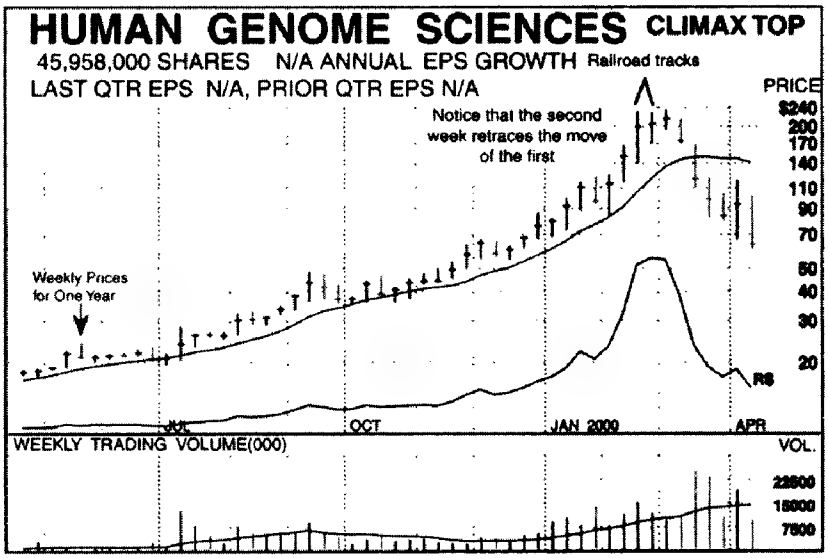
1. **Новые максимумы на низком объеме.** Некоторые акции могут делать новые максимумы на более низком или совсем малом объеме. По мере того, как акция идет выше, объем становится ниже, из чего можно сделать вывод, что крупные инвесторы потеряли интерес к акции.
2. **Закрытие вблизи дневного минимума.** На дневном графике акций можно также встретить вершины в форме «стрел», указывающих вниз. Иными словами, акция в течение нескольких дней закрывается на или вблизи минимумов дневных диапазонов цен, полностью теряя внутридневной прирост.
3. **База третьей/четвертой стадии.** Продавайте, когда ваша акция делает новый ценовой максимум, если это движение от базы третьей или четвертой стадии. Рынок редко очаровывается три раза подряд. Все уже стало слишком очевидным, и почти каждый это видит. Фигуры баз поздних стадий обычно бывают ложными, оказываясь слишком широкими и свободными.
4. **Признаки слабого роста.** Когда вы видите первоначальную интенсивную продажу около вершины, следующий за ней рост будет обычно слабее в объеме, принесет незначительное восстановление цены или будет длиться меньшее число дней. Продавайте на второй или третий день такого слабого оживления; это может оказаться последней хорошей возможностью продать прежде, чем будут пробиты линии тренда и области поддержки.
5. **Снижение от пика.** После того как акция понизится от своего пика примерно на 8%, изучение предыдущего роста, вершины и снижения может в некоторых случаях помочь определить, окончился ли подъем или происходит нормальная коррекция в пределах 8–12%. Иногда вам стоит продавать, если снижение от пика превышает 12–15%.



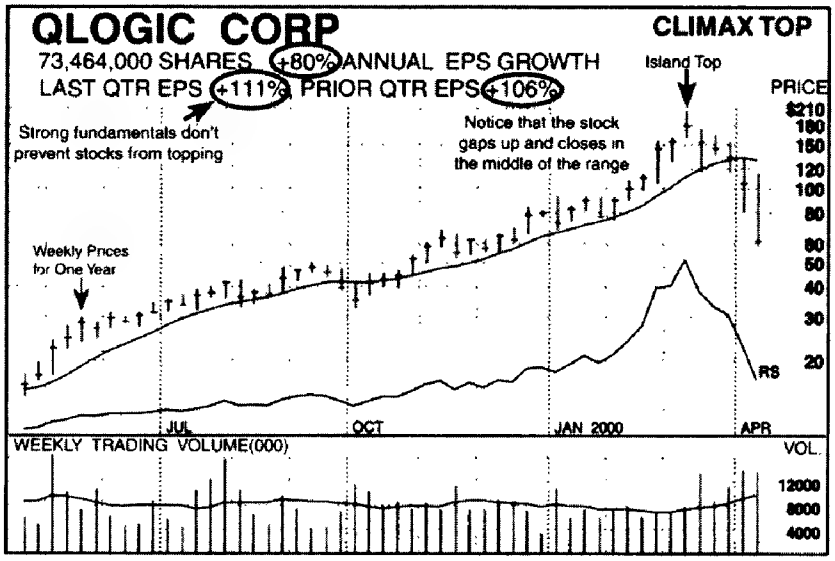
Кульминационная вершина



Рельсы



Рельсы



Остров

6. **Недостаточная относительная сила.** Причиной продажи может быть недостаточная относительная сила цены. Подумайте о возможности продажи, когда рейтинг относительной силы цены акции упадет ниже 70.
7. **Одинокий рейнджер.** Подумайте о возможности продажи, если нет никакого подтверждения силы цены со стороны какой-либо другой важной компании той же отрасли.

Прорыв поддержки

Прорыв поддержки происходит, когда акции закрывают неделю ниже линии долгосрочного тренда, а также других форм поддержки цены.

1. **Пробита линия долгосрочного восходящего тренда.** Продавайте, если акция закрывается в конце недели ниже линии главного долгосрочного восходящего тренда или пробивает ключевую область поддержки цены на *высоком* объеме. Линия восходящего тренда должна соединить по крайней мере три внутридневных или внутринедельных ценовых минимума, имевших место на протяжении ряда месяцев. Линии тренда, построенные на слишком коротком периоде времени, не годятся.
2. **Самое большое однодневное падение цены.** Если акция уже проделала значительный путь вверх и внезапно демонстрирует самое большое однодневное падение с начала движения, рассмотрите целесообразность продажи, если будет подтверждение со стороны других сигналов.
3. **Снижающаяся цена/большой недельный объем.** В некоторых случаях продавайте, если акция пробивается вниз на самом большом недельном объеме за предыдущие несколько лет.
4. **Линия 200-дневной скользящей средней поворачивает вниз.** Если после длительного подъема ценовая линия 200-дневной скользящей средней акции поворачивает вниз, подумайте о продаже акции. Кроме того, продавайте на новых максимумах, если акция имеет слабую базу, где большая часть активности цены приходится на нижнюю половину базы или ниже ценовой линии 200-дневной скользящей средней.
5. **Положение ниже 10-недельной скользящей средней.** Задумайтесь о продаже, если акция долго повышалась, а затем закрывается ниже своей 10-недельной скользящей средней и в течение многих недель живет ниже этой средней, не способная к оживлению.

Другие главные указатели продажи

1. Если вы останавливаете все убытки на уровне 7–8%, фиксируйте часть прибыли, когда цена поднимается на 25–30%. Совокупность прибыли по трем позициям даст вам 100% и более прибыли в год. Однако не продавайте на уровне 25–30% ни одного рыночного лидера с институциональной поддержкой, выросшего на 20% всего за одну, две или три недели после разворотной точки покупки на правильной базе. Такие акции могут ока-

заться вашими главными лидерами, и их следует держать для получения потенциально большей прибыли.

2. Крупные инвесторы должны продавать, когда имеют покупателей, способных поглотить их акции. Следовательно, подумайте о продаже, если акция подскакивает вверх и затем появляются хорошие новости или крупная реклама (например, статья, представленная на обложке *Business Week*).
3. Когда всем становится очевидно, что акция поднимется еще выше, продавайте, потому что уже слишком поздно! Джек Дрейфус говорил: «Продавайте при *чрезмерном* оптимизме. Если все переполнены оптимизмом и носятся, пытаясь заставить каждого купить еще, это означает, что они полностью инвестированы. В этот момент все, что они могут делать, — это говорить. Они не могут больше толкать рынок вверх. Для этого нужна покупательная способность». Покупайте, когда вы напуганы до смерти, а другие не уверены; если же вы счастливы и довольны до смерти — продавайте.
4. Если процентное увеличение квартальной прибыли существенно замедляется на протяжении двух кварталов подряд, почти всегда стоит продавать.
5. Не торопитесь продавать в ответ на плохие новости или слухи: они могут иметь временное влияние. Слухи иногда распускаются специально, чтобы напугать «мелкую рыбешку» — индивидуальных инвесторов — и заставить их продать свои акции.
6. Всегда учитесь на своих прошлых ошибках с продажей. Делайте собственный анализ, нанося на графики свои прошлые точки покупки и продажи. Тщательно изучайте свои ошибки и вырабатывайте дополнительные правила, чтобы избежать повторения тех ошибок, которые принесли вам чрезмерные убытки.

Когда проявлять терпение и держать акцию

С решением относительно того, когда продавать, тесно связано решение о том, когда сидеть и ждать. Ниже изложены некоторые соображения по этому поводу.

Покупайте акции роста, для которых вы можете спрогнозировать потенциальную ценовую цель, основанную на оценках прибыли в течение следующего года или двух и возможного увеличения P/E со времени прорыва из первичной базы акции. Ваша цель состоит в том, чтобы купить лучшую акцию с лучшей прибылью точно в правильное время и терпеливо держать ее, пока не станет ясно, правы вы или нет. В некоторых случаях вам, вероятно, придется прождать 13 недель после покупки, прежде чем вы сможете заключить, что акция не сдвинулась с места и ее приобретение является ошибкой. Это, конечно, сработает только в том случае, если акция еще раньше не достигла вашей оборонительной

линии продажи с целью сокращения убытков. На быстро меняющемся рынке, таком как в 1999 г., акции технологических компаний, которые не двигались в течение нескольких недель, хотя рынок в целом поднимался все выше, могли быть проданы ранее, а деньги помещены в другие акции, прорывавшиеся из правильных баз с наилучшими фундаментальными показателями.

Когда на кону находятся ваши тяжело заработанные деньги, особенно важно обращать внимание на рынок в целом и следить за колонкой IBD «Общая картина» (The Big Picture), в которой анализируются рыночные индексы. Если вы делаете новые приобретения, когда рыночные индексы находятся в стадии сброса, прохождения вершины и начала изменения направления, вам будет опасно держать акции, которые вы купили. (Многие прорывы окажутся неудачными, и большинство акций понизится, поэтому следите за направлением движения рынка. Не спорьте со снижающимся рынком.)

Совершив новую покупку, отметьте красным цветом линию защитной продажи на дневном или недельном графике точно на уровне цены, по которой вы продадите акцию и остановите ваш убыток (8% или менее под точкой покупки). В первые полтора-два года нового бычьего рынка вам следует давать акциям именно столько пространства для движения вниз и держать, пока цена не достигнет линии продажи, и только потом продавать. В некоторых случаях линия продажи может быть поднята, но она должна находиться ниже минимума первой нормальной коррекции, последовавшей за вашей первоначальной покупкой. Если вы будете поднимать точку продажи с целью прекращения убытков, не придвигайте ее слишком близко к текущей цене. Это не даст вам вылететь с рынка во время его незначительного и вполне нормального ослабления. Вам не следует продолжать следовать за акцией вверх, поднимая ордера стоп-лосс, потому что в этом случае вы рискуете оказаться выдавленным с рынка около минимума неизбежной естественной коррекции. Как только ваша акция поднимется на 15% или еще выше от покупной цены, вы можете начинать думать о цене, на которой (и следуя каким правилам) вы продадите акцию при ее движении вверх, чтобы зафиксировать прибыль.

Акциям, поднявшимся примерно на 20%, нельзя позволять понижаться до уровня убытка. Если вы покупаете акцию по 50 долл. и она взмывает к 60 долл. (+20%) или выше и вы не берете прибыль, когда она у вас в руках, неразумно позволить ей понизиться до 50 долл. или ниже и создать убыток. Вы можете растеряться, почувствовать себя смешным и не слишком умным из-за того, что купили акцию по 50 долл., видели, как она подскочила до 60 долл., и затем продали за 50–51 долл., но вы уже сделали ошибку, не взяв прибыль. Избегайте совершения второй ошибки, позволив прибыли превратиться в убыток. Помните: ваша главная цель состоит в том, чтобы удерживать убытки на минимальном уровне.

Далее, для крупного повышения требуется время. Не забирайте прибыль в течение первых восьми недель движения, если у акции не появляется серьезных проблем или она не переживает двух- или трехнедельный «кульминационный» подъем после дробления. Акции, которые показывают прибыль в 20% менее чем за восемь недель, следует держать все восемь недель, если только они не являются акциями низкого качества без институциональной поддержки или сильной активности в их группе. Во многих случаях такие впечатляющие акции, повышающиеся на 20% и более всего лишь за одну-четыре недели, являются наиболее мощными из всех — способными к удвоению, утроению и так далее. Если вы имеете одного из этих истинных лидеров рынка, соответствующего характеристикам CAN SLIM™, попробуйте подержать его пару раз, когда он меняется в цене до уровня или слегка ниже своей 10-недельной скользящей средней. Если вы уже имеете приличную прибыль, попробуйте продержаться первую краткосрочную коррекцию на 10–20%. Помните, что ваша цель — не только принять правильное решение, но и сделать при этом большие деньги.

«Вы делаете большие деньги отнюдь не благодаря своему уму, а благодаря выдержке», — говорил Ливермор. Инвесторы, которые умеют принимать правильные решения и при этом сохранять выдержку, редки. Чтобы принести большую прибыль, акции требуется время. Первые два года нового бычьего рынка — обычно лучший и самый безопасный период, но он требует мужества, терпения и «высиживания» прибыли. Если вы действительно хорошо знаете компанию и ее продукты, у вас появляется дополнительная уверенность, и вам легче «пересидеть» несколько неизбежных, но нормальных коррекций. Получение гигантских прибылей требует времени и терпения.

Вы только что прочитали одну из наиболее ценных глав этой книги. Если вы вновь просмотрите ее и составите четкий план прибылей и убытков для своих инвестиций, это может принести вам в несколько тысяч раз больше того, что вы заплатили за эту книгу. Вы должны также взять себе за правило перечитывать эту главу хотя бы раз в год. Вы не сможете стать настоящим победителем на рынке, пока не научитесь быть хорошим продавцом, так же как и хорошим покупателем. Те читатели, которые следовали этим проверенным историей правилам продажи, в 2000 г. зафиксировали значительную часть прибыли от акций, приобретенных в 1998 и 1999 гг. Некоторые из них сделали от 500 до 1000% и более.

ГЛАВА 11

Следует ли вам диверсифицировать, инвестировать на долгий срок, покупать с маржей, продавать коротко и т. д.?

Когда вы принимаете решение начать игру на фондовом рынке, вы сталкиваетесь со множеством вопросов, и не только о том, какие акции купить. Нужно определить, как вы будете управлять своим портфелем, сколько акций вам следует покупать, какие действия предпринимать и каких инвестиций избегать. Эта и следующая главы познакомят вас со многими вариантами и соблазнительными маневрами, которыми вы можете воспользоваться. Некоторые из них очень выгодны и достойны вашего внимания, в то время как многие другие слишком опасны, сложны или просто менее прибыльны. Как бы там ни было, очень полезно быть информированным и знать о бизнесе инвестирования как можно больше.

Сколько акций вам действительно нужно иметь?

Сколько раз вам говорили: «Не кладите все яйца в одну корзину»? На первый взгляд, это неплохой совет, но мой опыт свидетельствует, что не многие люди могут хорошо делать более одного-двух дел. Мастера на все руки и мастера вообще без рук редко добиваются заметного успеха в какой-либо области, включая инвестирование.

Обратились бы вы к дантисту, который немного занимается проектированием или столярным делом на стороне, в выходные дни пишет музыку, а кроме того работает автомехаником, водопроводчиком и бухгалтером?

К компаниям это относится так же, как к людям. Лучшим примером диверсификации в корпоративном мире является конгломерат. Большинство конгломератов не преуспевает. Они слишком велики, неэффективны и раздроблены на слишком много предприятий, чтобы эффективно сосредоточиться на каком-то одном деле и приносить значительную прибыль.

Помните, как диверсифицировалась Mobil Oil, купив испытывавшую проблемы общенациональную сеть универмагов Montgomery Ward? Ничего у нее не получилось. Не получилось и у Sears Roebuck, попытавшейся проникнуть в сферу финансовых услуг через покупку Dean Witter и Coldwell Banker; и у General Motors, купившей гиганта компьютерных услуг EDS; неудачными оказались и сотни других попыток корпоративной диверсификации.

Чем больше вы диверсифицируетесь, тем меньше вы знаете о каждой отдельной области. Многие инвесторы часто диверсифицируются больше, чем это необходимо. Наилучшие результаты обычно достигаются в результате концентрации, когда вы кладете яйца в несколько корзин, которые вы хорошо знаете и за которыми тщательно присматриваете. Чем больше акций вы имеете, тем медленнее вы реагируете и предпринимаете действия по продаже, когда начинается серьезный медвежий рынок. Вы должны продавать, выходить из маржи и выводить с рынка по крайней мере часть денег, когда достигаются главные рыночные вершины. Иначе вы потеряете большую часть своей прибыли.

Цель успешного инвестора должна состоять в том, чтобы иметь одного или двух мощных лидеров, а не множество мелких прибылей. Гораздо лучше иметь несколько маленьких убытков и несколько очень больших прибылей. Широкая диверсификация часто является хеджем для невежества.

Большинству людей, имеющих от 20 000 до 100 000 долл. на цели инвестирования, следует подумать о том, чтобы ограничить себя четырьмя-пятью тщательно выбранными акциями. Если после покупки пяти акций возникнет соблазнительная ситуация, в которой вы захотите купить еще, вы должны дисциплинированно продавать свои наименее привлекательные инвестиции. Если у вас есть от 5000 до 20 000 долл. на цели инвестирования, разумным максимумом будет три акции. Счет в 3000 долл. может ограничиться двумя акциями. Не теряйте контроль над своими инвестициями. Чем больше акций вы имеете, тем труднее их отслеживать. Даже инвесторам с портфелем более миллиона долларов не стоит иметь более шести-семи тщательно отобранных ценных бумаг.

Как распределять ваши покупки во времени

Ваши покупки можно распределить во времени. Когда в 1990 и 1991 гг. я наращивал позицию в Amgen, я покупал в разные дни. Покупка была распределена, и дополнительные приобретения делались только тогда, когда происходил существенный рост по сравнению с более ранними покупками. Если рыночная цена поднималась на 20 пунктов выше средней стоимости моих акций и новая точка покупки выходила из правильной базы, я покупал еще.

Однако новички должны быть чрезвычайно осторожны при первоначальном использовании этого более опасного, высококонцентрированного подхода. Вы должны применять его правильно и, безусловно, должны продавать, или сокращать позицию, если дела пойдут не так, как ожидалось.

Одним из способов смещения вашего портфеля на бычьем рынке в сторону более сконцентрированных позиций является последовательное совершение одного-двух меньших дополнительных приобретений акций после того, как они поднимаются на 2–3% выше цены вашей первоначальной или последней покупки. Однако не позволяйте себе увлекаться преследованием акции после того, как она уходит слишком далеко от правильной точки покупки. Это также избавит вас от разочарования в акции, которая идет намного выше, но не приносит особой пользы вашему портфелю, потому что вы имеете таких акций меньше, чем акций других, менее успешных компаний. В то же время продавайте и ликвидируйте акции, которые начинают показывать убытки прежде, чем те становятся очень значительными.

Использование процедуры последовательной покупки должно направлять большую часть ваших денег именно в те несколько инвестиций, которые являются лучшими. Никакая система не совершенна, но эта более реалистична, чем случайным образом диверсифицированный портфель, и имеет лучший шанс достижения важных результатов. Диверсификация, конечно, подход разумный; просто не увлекайтесь ею чрезмерно. Всегда устанавливайте предел числу акций, которые вы будете иметь, и придерживайтесь своих правил.

Следует ли вам инвестировать на длительный срок?

Если вы решаете концентрироваться, следует ли вам вкладывать капитал на длительный срок или торговать более часто? Ответ таков, что период владения (длинный или короткий) — не самое важное. Главное — купить лучшую акцию в лучшее время, а затем продать ее тогда, когда рынок или ваши правила продажи говорят вам, что пора продавать. Время между покупкой и продажей может быть и коротким, и длинным. Позвольте вашим правилам и рынку решать, каким оно будет. Если вы будете поступать подобным образом, некоторые из ваших лучших акций продержатся у вас три месяца, некоторые — шесть, а некоторые — один, два, три года и более. Большинство ваших убытков будет вызревать в течение более коротких периодов, обычно от нескольких недель до трех месяцев. Ни один хорошо управляемый портфель не должен иметь убытки, висящие на нем шесть месяцев или более. Содержите свой портфель чистым и в ритме с рынком. Помните, что хорошие

садовники всегда пропалывают цветочную клумбу и обрезают слабые стебли.

Следует ли вам заниматься дневной торговлей?

Дневная торговля является тем типом инвестирования, от занятия которым я всегда отговариваю: речь идет о купле и продаже какой-то акции в течение одного и того же дня. Большинство инвесторов теряют на этом деньги. Причина проста: вы в основном имеете дело с незначительными дневными колебаниями, распознать которые труднее, чем основные тренды в течение более длительных периодов времени. Кроме того, дневная торговля, как правило, не имеет достаточного потенциала прибыли, чтобы восполнить комиссионные издержки и убытки, которые неизбежно будут иметь место. Не пытайтесь делать деньги столь быстро. Рим не сразу строился.

Есть новая форма дневной торговли, которая напоминает скорее краткосрочную торговлю на колебаниях (покупка на подъеме и продажа перед неизбежным откатом). Она подразумевает покупку акции в ее точной точке разворота на покупку на графике (выходящей из базы, или области ценовой консолидации) и продажу ее дней через пять или более после прорыва. Иногда точки разворота фигур типа «чашки с ручкой» (см. главу 12), идентифицированных на 5-минутных графиках, могут показать прорыв акции из внутридневной фигуры. Если делать это по-настоящему умело, у некоторых людей это может получиться, но для этого требуется опыт, много времени и кропотливой работы.

Следует ли вам использовать маржу?

В первые год-два, пока вы еще учитесь инвестировать, гораздо безопаснее работать со своими деньгами. Обычно большинству новых инвесторов требуется по крайней мере два-три года, чтобы приобрести достаточный рыночный опыт, приняв несколько плохих решений, потратив время, пытаясь заново изобрести колесо и поэкспериментировав с ложными убеждениями, прежде чем они смогут делать и сохранять существенную прибыль. Имея несколько лет опыта, разумный план и строгие правила покупки и продажи, вы можете подумать о том, чтобы покупать с *маржей* (используя ссуду от вашей брокерской фирмы, чтобы купить больше акций). Как правило, покупка с маржей больше подходит для инвесторов помоложе, которые еще работают. Их риск несколько меньше, потому что они имеют больше времени для подготовки к уходу на пенсию.

Лучше всего использовать маржу в течение первых двух лет нового бычьего рынка. Как только вы идентифицируете новый медвежий ры-

нок, вы должны немедленно выйти из маржи и вывести с рынка как можно больше денежных средств. Вы должны понимать, что когда рынок снижается и ваши акции начинают тонуть, вы будете терять свой первоначальный капитал вдвое быстрее, если полностью используете маржу, чем когда инвестируете свои собственные деньги. Следовательно, когда начинается крупное ухудшение состояния рынка, вы безусловно *должны* быстро остановить все убытки и выйти из маржи. Если вы спекулируете на акциях компаний с малой капитализацией или действующих в сфере высоких технологий, полностью используя маржу, коррекция в 50% может полностью исчерпать ваш счет. Это и случилось с некоторыми новыми инвесторами в 2000 и начале 2001 г.

Вам не обязательно все время полностью использовать маржу. Иногда вы будете иметь большие наличные резервы и никакой маржи. В другое время вы будете инвестировать только собственные средства. При каких-то иных обстоятельствах вы будете использовать небольшую часть своей маржевой покупательной способности, в других случаях, когда вы будете по-настоящему расти на бычьем рынке, вы сможете полностью использовать маржу, — все зависит от текущей ситуации на рынке и уровня вашего опыта. Я всегда использовал маржу и полагаю, что это дает реальное преимущество опытному инвестору, который знает, как ограничивать свои приобретения качественными акциями ведущих компаний, и имеет достаточно дисциплины и здравого смысла, чтобы всегда, *без исключения*, останавливать убытки.

Ваши расходы на обслуживание маржи, в зависимости от законов, которые постоянно изменяются, могут подпадать под налоговые льготы. Однако иногда процентные ставки маржи могут становиться настолько высокими, что вероятность существенного успеха может быть ограничена.

Никогда не соглашайтесь с требованием пополнить маржу

Если акция на вашем маржевом счете падает в цене и ваш брокер просит вас добавить денег или продать акцию, не добавляйте деньги, а подумайте о продаже акции. В девяти случаях из десяти так будет лучше. Рынок говорит вам, что вы стоите на неверном пути, несете убытки и ничего не получаете. Поэтому продайте и минимизируйте уровень риска. Опять же, зачем вкладывать хорошие деньги в плохие?

Чтобы покупать с маржей, вы должны будете подписать со своим брокером соглашение о марже и регистрировать сертификаты ваших акций на имя «конторы» (то есть на имя брокерской фирмы). Пока вы имеете дело с авторитетной компанией с Нью-Йоркской фондовой биржи, это не создаст для вас никакого риска. Собственно говоря, когда вы

регистрируете акции на имя конторы, вы экономите время и избавляетесь от бумажной работы, необходимой при работе с сертификатами акций, дивидендами и дроблениями, и в настоящее время эта практика получила более широкое распространение, чем когда-либо. Фактически большинство инвесторов сегодня не требуют, чтобы их брокеры выдавали им настоящие сертификаты акций. Это устраняет необходимость тратить время и усилия на перевозку ценных бумаг к вашему брокеру и обратно всякий раз, когда вы совершаете трансакцию, и предотвращает проблемы и печально известные задержки с трансфертными агентами, чья работа состоит в том, чтобы получать, регистрировать, передавать и отправлять по почте сертификаты. Детализированной выписки со счета, которую большинство брокеров высылают каждый месяц, для большинства инвесторов достаточно, ибо она полностью удовлетворяет потребностям налоговой отчетности.

Следует ли вам «шортить»?

Я провел некоторые исследования по короткой продаже и написал о ней в 1976 г. брошюру (ее уже нет в магазинах), но с тех пор здесь мало что изменилось. Это по-прежнему тема, которую понимают не многие инвесторы, и предприятие, в котором еще меньшее число преуспевает, поэтому подумайте хорошенько, подходит ли это вам. Наиболее активные и опытные инвесторы могут рассматривать вопрос об ограниченной короткой продаже. Однако короткая продажа гораздо сложнее, чем просто покупка акций, и большинство коротких продавцов «зарываются» и теряют деньги.

Что же такое короткая продажа? Думайте о короткой продаже как о процессе покупки и продажи наоборот. При короткой продаже вы продаете акцию (вместо того, чтобы покупать ее), несмотря на то что вы ее не имеете, и, следовательно, должны взять ее взаймы у своего брокера — в надежде, что она понизится в цене. Если акция падает в цене, как вы ожидали, вы можете *закрыть свою короткую позицию*, купив акцию на открытом рынке по более низкой цене и положив в карман разницу, которая и составит вашу прибыль. Вы «шортите», если думаете, что рынок собирается существенно упасть или что готовы «нырнуть» отдельные акции. Вы продаете акцию, надеясь выкупить ее позже по более низкой цене.

Это кажется простым, не так ли? Нет. Короткая продажа редко завершается успешно. Обычно акция, которую вы продаете коротко, ожидая колоссального снижения цены, делает то, чего от нее не ожидали, и начинать ползти вверх. Когда она повышается, вы теряете деньги.

Эффективная короткая продажа обычно делается в начале нового снижения рынка в целом. Это означает, что вы должны продавать

коротко, основываясь на поведении дневных рыночных индексов. Это, в свою очередь, требует умения: 1) интерпретировать дневные индексы Dow, S&P 500 или Nasdaq, как описано в главе 7, и 2) выбирать акции, которые имели огромные взлеты в цене и определенно прошли свои вершины несколькими месяцами ранее. Иными словами, ваш выбор времени должен быть безупречен. Вы можете быть правы, но если вы слишком поторопитесь, вам придется закрываться с убытком.

При короткой продаже вы также должны минимизировать свой риск, останавливая убытки на уровне 8%. Будучи ничем не ограниченной, ваша акция может продемонстрировать любое повышение цены.

Мое первое правило короткой продажи: не шортить во время бычьего рынка. Зачем плыть против течения? Однако рано или поздно вы можете проигнорировать совет, данный в этой книге, попытаться сделать это самостоятельно и познать правду на горьком опыте — подобно тому, как постигли, что надпись «Осторожно, окрашено!» обычно означает то, что означает. Оставьте короткую продажу для медвежьих рынков. В этом случае ваши шансы будут несколько лучше.

Второе правило: никогда не шортите акции, которых мало в обращении. Маркет-мейкерам и профессионалам нетрудно подстегнуть слабо капитализированную акцию. Это называется «выжиманием из шортов» (а для вас означает, что вы можете оказаться в убытке и быть вынужденным продать), и вам будет не очень приятно попасть в такую ситуацию. Безопаснее шортить акции, торгующиеся со средним дневным объемом от 5 до 10 млн. акций и более.

Две наиболее подходящие для короткой продажи ценовые графические фигуры показаны на двух прилагаемых графиках (см. стр. 153).

1. Вершина «голова и плечи». Правое «плечо» ценовой фигуры на графике акции *должно* быть слегка ниже левого. Правильное время продавать коротко наступает тогда, когда в области правого «плеча» вот-вот закончится третий или четвертый отход цены вверх. (Обратите внимание на четыре восходящих отхода в области правого «плеча» вершины «голова и плечи» графика акций Lucent Technologies.) Один из этих восходящих ценовых отходов несколько превышает пик роста несколькими неделями ранее, чем привлекает коротких продавцов. Бывшие лидеры рынка при глубоком падении могут иметь несколько восходящих отходов цены на 20–40% от точки минимума акции в правом «плече». Последний подскок акции должен пересечь линию ее скользящей средней. В некоторых, но не во всех случаях акция может продемонстрировать замедление роста квартальной прибыли или даже ее фактическое снижение. Линия относительной силы акции также должна находиться в отчетливом нисходящем тренде в течение периода от 20 до 34 недель. Собственно говоря, в своих исследованиях мы показали, что почти все заслуживающие внимания фигуры короткой продажи формируются через пять-семь месяцев после того, как бывший силь-

нейший рыночный лидер достиг вершины. Не многие люди понимают это, и большинство коротких продавцов теряют деньги из-за преждевременного, неправильного или слишком уж очевидного выбора времени.

2. «Чашка с ручкой» третьей или четвертой стадии или другие фигуры, определенно не состоявшиеся после попыток прорыва. Акция должна набирать объем торгов и начинать пробиваться вниз ниже области «ручки» (см. главу 12 о чтении графиков и ложных прорывах).

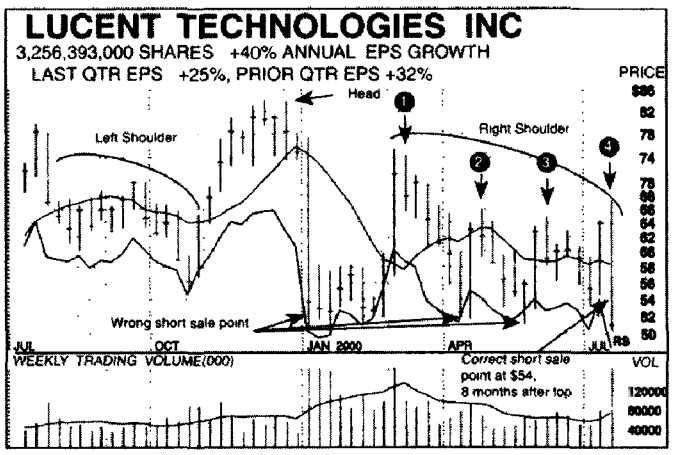
Как правило, короткая продажа должна совершаться на *восходящем тике* предыдущей сделки (восходящий тик — любая сделка, которая выше предыдущей по крайней мере на пенни). Следовательно, ордера, как правило, должны вноситься или по рыночной цене, или по максимальной, с лимитом на 0,25 долл. или около того *ниже* последней цены. Слабая акция может проторговаться вниз на пункт и более, не имея восходящего тика.

Альтернативой может быть покупка пут-опциона, которому для исполнения сделки не нужен восходящий тик. Вы можете также шортить отраслевые индексы, такие как QQQs (Nasdaq 100), SMHs (полупроводники) или BBHs (биотехнология). Они также не требуют восходящего тика.

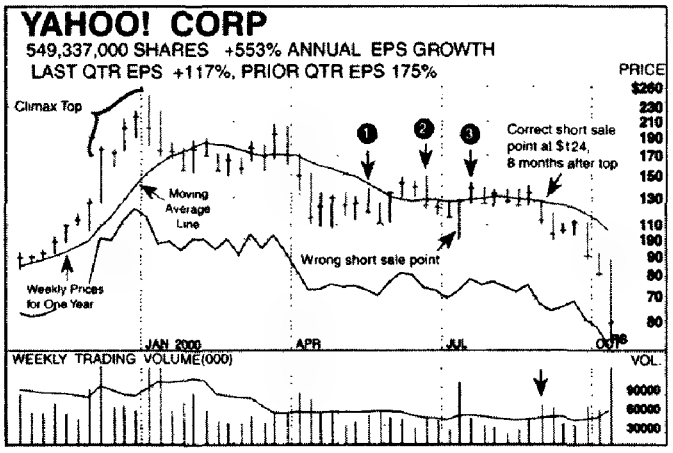
Короткая продажа осуществляется на маржевом счете, поэтому узнайте у своего брокера, можете ли вы занять у него акцию, которую хотите зашортить. Кроме того, если по акции выплачивается дивиденд в то время, когда вы в шорте, вы должны будете выплатить дивиденд человеку, купившему акцию, которую вы продали. Урок: не шортите акции, по которым выплачиваются большие дивиденды.

Короткие продажи опасны даже для профессионалов, и ими должны заниматься только самые способные и смелые. Одно последнее предупреждение: не шортите повышающуюся акцию только потому, что ее цена кажется слишком высокой. Вы можете «попасть в химчистку».

Подведем итог: **диверсификация — вещь хорошая, но не следует увлекаться. Концентрируйтесь на меньшем числе хорошо отобранных акций, и пусть рынок поможет определить, как долго следует держать каждую из них. Использование маржи может быть полезно, если вы достаточно опытны, но это сопровождается существенным дополнительным риском. Наконец, не продавайте коротко, если не знаете точно, что делаете. Обязательно используйте графики для выбора времени.**



Снижение на 89% за 11 месяцев



Снижение на 87% за 11 месяцев

ГЛАВА 12

Как научиться читать графики, выбирать акции, а также время их покупки и продажи

В медицине рентгеновские снимки и томограммы являются «картинами», которые помогают врачу лучше диагностировать то, что происходит в человеческом организме. ЭКГ и ультразвуковые волны фиксируются на бумаге или на мониторах, чтобы проиллюстрировать то, что происходит с человеческим сердцем.

Точно так же географические карты чертятся и привязываются к масштабу, чтобы помочь людям точно понять, где они находятся и как им добраться туда, куда они хотят попасть. Сейсмические данные наносятся на графики, чтобы помочь геологам понять, в каких структурах, или моделях, больше вероятность найти нефть.

Почти в каждой области есть инструменты, помогающие правильно оценивать текущее положение и дающие пользователям точную информацию. То же справедливо и для инвестирования. Экономические индикаторы наносятся на графики, чтобы легче было их интерпретировать. История цены и объема акции наносится на графики, чтобы легче было определить, является ли акция сильной, здоровой, находится ли она в фазе накопления или же она слаба и ведет себя ненормально.

Позволили бы вы врачу вскрывать вас и проводить операцию у вас на сердце, если бы он не использовал необходимые инструменты? Конечно нет. Это было бы просто безответственно. Однако многие инвесторы поступают именно так, когда покупают и продают акции, не изучив предварительно графики акций. Так же, как медики проявили бы безответственность, не использовав рентген, томографию и ЭКГ для исследования своих пациентов, так и инвесторы выставляют себя дураками, если не учатся интерпретировать фигуры цены и объема, видимые на графиках акций. Графики, как минимум, могут подсказать вам, когда акция ведет себя неправильно и должна быть продана.

Основы чтения графиков

Графики отражают фактическое поведение цен тысяч акций. Изменения цен являются результатом ежедневного колебания спроса и пред-

ложения на самом большом аукционе мира. Инвесторы, научившиеся правильно расшифровывать движения цен на графиках, имеют огромное преимущество перед теми, кто или отказывается учиться, или просто не знает об этом. Вы бы полетели на самолете, не имеющем приборов, отправились бы в длительную поездку по незнакомой местности на своем автомобиле без дорожной карты? Графики являются вашей инвестиционной дорожной картой, благодаря которой вы всегда знаете, где находитесь и куда направляетесь. Выдающиеся экономисты Милтон и Роза Фридман даже посвятили первые 28 страниц своей превосходной книги «Свободный выбор» (*Free to Choose*) влиянию рыночных фактов и уникальной способности цен давать важную и точную информацию тем, кто принимает решения.

Фигуры графиков (или «базы») — это просто области коррекции и консолидации цены после ее роста. Вам нужно научиться анализировать их, чтобы понимать, являются ли движения цены и объема нормальными или ненормальными. Указывают ли они на силу или слабость? Крупные повышения цены выходят из сильных, хорошо различаемых ценовых фигур (о которых рассказывается далее в этой главе). Отказы всегда связаны с базами, являющимися ложными или слишком очевидными.

Тот, кто потратил время, чтобы научиться правильно интерпретировать графики, каждый год делает состояние. Профессиональные инвесторы, которые их не используют, признаются в незнании чрезвычайно ценных механизмов измерения и выбора времени. Более того, я был свидетелем того, как многие профессионалы высокого уровня в конечном счете теряли работу из-за своей низкой результативности. Нередко их слабые достижения являлись прямым результатом поверхностных знаний о поведении рынка и неумения читать графики. Университеты, предлагающие финансовые или инвестиционные курсы и отбрасывающие графики как нечто ненужное или неважное, демонстрируют полное отсутствие знания и понимания того, как действительно работает рынок, как работают лучшие профессионалы.

Как индивидуальному инвестору вам также нужно изучать графики акций и извлекать из них выгоду. Недостаточно просто купить акцию, потому что она имеет неплохие фундаментальные характеристики, такие как хорошая прибыль и объем продаж. Собственно говоря, ни один читатель *Investor's Business Daily* не должен покупать акции, основываясь исключительно на рейтингах IBD *SmartSelect*® или выделении желтым цветом (что означает лучшие фундаментальные показатели) компаний с малой или средней капитализацией в таблицах акций IBD. Всегда следует сверяться с графиком акций, чтобы определить, находятся ли они в подходящем для покупки месте или эти здоровые, лидирующие акции слишком оторвались от правильной базовой области и их не следует покупать.

По мере того как в последние годы число инвесторов на рынке увеличивается, все более доступными становятся простые графики цены и объема. (Подписчики *Investor's Business Daily* имеют бесплатный доступ через Интернет к 10 000 дневных и недельных графиков на investors.com.) Альбомы графиков и онлайновые графики помогают вам отслеживать сотни и даже тысячи акций, не затрачивая на это слишком много времени. Некоторые графики являются более сложными, предлагая и фундаментальные, и технические данные в дополнение к движению объема и цены. Подпишитесь на одну из лучших услуг по поставке графиков, и вы всегда будете иметь самую свежую информацию, которую нелегко найти в другом месте.

История повторяется: учитесь использовать прецеденты

Как уже упоминалось в более ранних главах, наша система выбора выигрышных акций основана на том, как реально работает рынок, а не на моих или чьих-то еще личных мнениях или теориях. Мы проанализировали величайшие выигрышные акции прошлого и обнаружили, что все они имели семь общих характеристик, представленных акронимом CAN SLIM™. Мы также обнаружили, что существовало несколько успешных ценовых фигур и структур консолидации, которые появлялись раз за разом. На фондовом рынке история повторяется. Это происходит потому, что человеческая природа почти не меняется. Ценовые фигуры великих акций прошлого могут служить моделями для выбора в будущем. Существует несколько ценовых фигур, которые вам следует искать при анализе акции с целью ее покупки. Я также перечислю некоторые важные сигналы, указывающие, когда ценовая фигура может оказаться ложной и необоснованной.

Наиболее распространенная фигура графика: «чашка с ручкой»

Одна из наиболее важных ценовых фигур напоминает чашку с ручкой, если рассматривать ее в профиль. Фигуры «чашки» могут длиться от 7 до целых 65 недель, но чаще всего от трех до шести месяцев. Обычная коррекция от абсолютного пика (вершины «чашки») до точки минимума (основания «чашки») большинства ценовых фигур изменяется в диапазоне от 12–15 до 33%. Сильная ценовая фигура любого типа всегда должна иметь ясный и определенный восходящий тренд до начала базовой фигуры. Вы должны ориентироваться по крайней мере на 30%-ное увеличение цены в предшествующем восходящем тренде наряду с улучшением

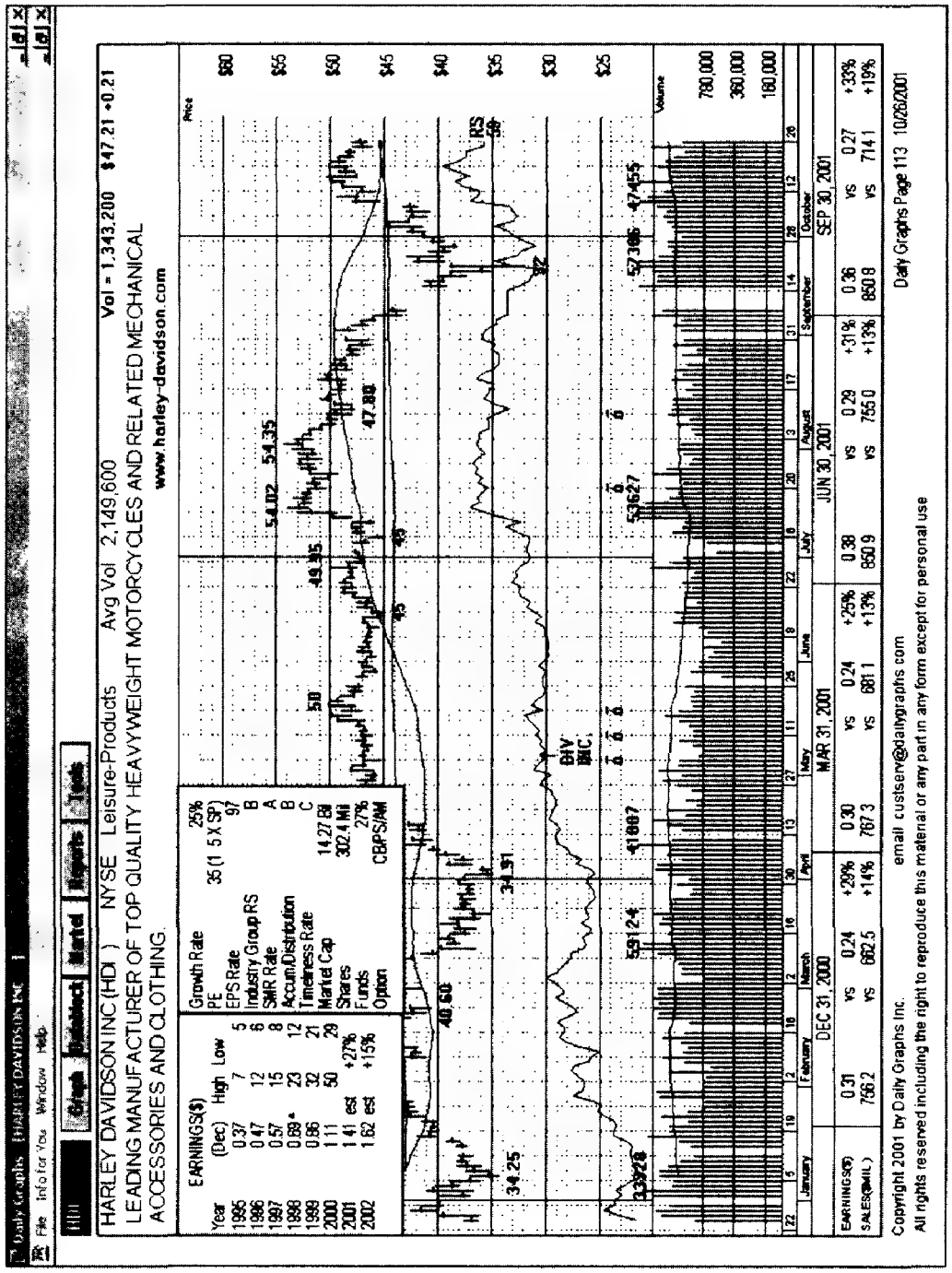
относительной силы и очень существенным увеличением объема в некоторых точках предшествующего восходящего тренда.

В большинстве, но не во всех случаях основание «чашки» должно быть округлым и больше походить на букву «U», чем на узкую «V». Эта характеристика дает акции время, чтобы пройти через необходимую естественную коррекцию с двумя-тремя конечными короткими периодами слабости вокруг минимумов чашки. Область «U» важна, потому что она отпугивает от акции или изматывает слабых держателей и отводит от нее внимание других спекулянтов. Таким образом, формируется более солидное основание из сильных владельцев, которые гораздо менее склонны продавать в течение следующего подъема цены. Прилагаемый график от Daily Graphs Online® показывает движения дневной цены и объема для Harley Davidson.

Для акций роста нормально образовывать фигуры «чашки» во время среднесрочных снижений общего рынка и корректировать на 1,5–2,5 размера хода рыночного индекса. Вашим лучшим выбором в большинстве случаев окажутся акции с базовыми фигурами, которые в меньшей степени распадаются во время среднесрочного снижения рынка. Вне зависимости от того, находитесь ли вы на бычьем или медвежьем рынке, снижения акций, превышающие перемещение рыночных индексов в 2,5 раза, обычно слишком широки и свободны, и к ним следует относиться с подозрением. Десятки бывших лидеров высоких технологий, таких как JDS Uniphase, во II и III кварталах 2000 г. сформировали широкие, свободные и глубокие фигуры «чашки». Почти все они оказались ложными, склонными к отказу фигурами, показывающими, что этих акций нужно было избегать, когда они попытались прорваться к новым максимумам.

Очень немногие подвижные лидеры могут проваливаться на бычьем рынке на целых 40 или 50%. Фигуры графиков, корректирующиеся на такую величину во время бычьих рынков, имеют большую вероятность отказа, если пытаются сделать новые ценовые максимумы и возобновить свой рост. Причина? Размер нисходящего колебания от пика до минимума свыше 50% означает, что акция должна вырасти на 100% от своего минимума, чтобы вернуться к старому максимуму. Исторические исследования показали, что акции, делающие новые ценовые максимумы после таких огромных перемещений, также имеют тенденцию прекращать рост в районе 5–15% выше цен прорыва. Кроме того, акции, поднимающиеся прямо от основания к новым максимумам за пределами «чашек», часто более опасны.

Sea Containers была ярким исключением. Она опустилась приблизительно на 50% в течение среднесрочного снижения на бычьем рынке 1975 г. Затем она сформировала совершенно идеальную ценовую структуру «чашки с ручкой» и продолжила рост, пройдя за следующие 101 не-

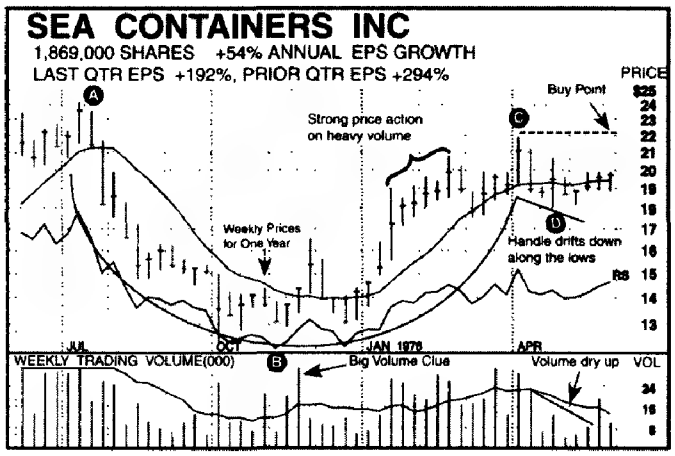


Daily Graphs Online®, 25 октября 2001 г.

делю 554%. Эта акция, имевшая темпы роста прибыли в 54% и повышение цены за последний квартал на 192%, была одной из нескольких классических акций «чашки с ручкой», представленных мною Fidelity Research & Management в Бостоне во время ежемесячной консультативной встречи в июне 1975 г. Один из портфельных менеджеров, увидев такие большие числа, немедленно заинтересовался.

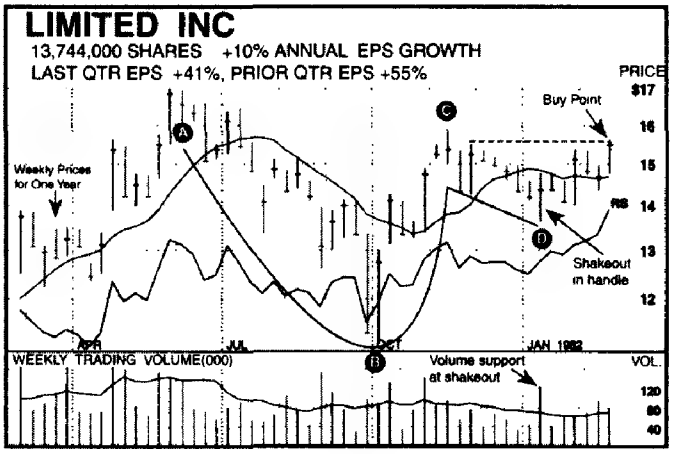
Как вы можете видеть на этом примере, некоторые фигуры, которые скорректировались на 50–60% или более, выходя из среднесрочного понижения бычьего рынка или долговременного медвежьего рынка, могут привести к успеху. (См. графики Sea Containers и The Limited.) В этих случаях процент снижения является следствием серьезности положения рынка в целом и огромного размера предыдущего роста цен акций.

Для всех фигур «чашки с ручкой», показанных в настоящей книге, применяются следующие символы: A — левая сторона «чашки»; B — основание «чашки»; C — правая сторона «чашки»; D — «ручка».



1

Увеличение на 563% за 23 месяца



2

Увеличение на 701% за 17 месяцев

На каждом из этих двух рисунков область чашки расположена от A до C.

Основные характеристики областей «ручки»

Формирование области «ручки» как правило занимает более одной-двух недель и имеет нисходящий ценовой дрейф или вытряхивание (когда цена падает ниже точки предшествующего минимума «ручки», сделанного несколькими неделями ранее) около конца дрейфующего движения ее цен вниз. Вблизи минимумов в фазе отхода цены в «ручке» объем заметно иссякает.

Есть несколько исключений: «чашки» без «ручек» имеют несколько более высокий процент отказов, хотя многие акции успешно повышаются и без формирования «ручки». Кроме того, некоторые из наиболее подвижных технологических акций формировали в 1999 г. «ручки» протяженностью только в одну-две недели, прежде чем начинали значительный рост цен.

Когда «ручки» все же образуются, они всегда должны формироваться в верхней половине общей структуры базы, измеренной от абсолютного пика всей базы до абсолютного минимума «чашки». «Ручка» также должна быть выше линии 200-дневной скользящей средней. «Ручки», формируемые в нижней половине базы или полностью ниже 200-дневной линии, слабы и склонны к отказу. Спрос до того момента не был достаточно сильным, чтобы позволить акции восстановиться более чем на половину ее предыдущего снижения.

Кроме того, «ручки», которые постоянно подклинивают (дрейфуют вверх вдоль своих ценовых минимумов или просто идут вбок вдоль своих минимумов, вместо того чтобы дрейфовать вниз), имеют гораздо более высокую вероятность отказа, когда устремляются к новым максимумам. Такое подклинивающее вверх движение в «ручке» вдоль точек минимумов не позволяет акции подвергаться необходимой вытряске или резкому отходу цены после подъема от минимума базы в верхнюю половину фигуры. Этот признак высокого риска чаще появляется в базах третьей или четвертой стадии, в базах отстающих акций или у очень активных лидеров рынка, которые привлекли слишком большое внимание и, следовательно, стали слишком очевидными. Вы должны остерегаться подклиненных «ручек».

Падение цены в правильной «ручке» должно сдерживаться рамками 10–15% от ее пика, если только акция не формирует очень большую «чашку», как в случае Sea Containers в 1975 г. Спады в «ручках», превышающие эту процентную величину во время бычьих рынков, выглядят широкими и беспорядочными и являются в большинстве случаев неправильными и опасными. Однако если вы находитесь в последней области вытряски у основания медвежьего рынка, необычайная слабость рынка в целом заставит некоторые области «ручки» быстро понизиться примерно на 20–30%, при этом ценовая фигура может оставаться по-прежнему приемлемой.

Конструктивные фигуры имеют тесные ценовые области

Кроме того, в ценовых фигурах акций, находящихся в стадии накопления, должны быть некоторые тесные области. На недельном графике теснота определяется как небольшие колебания цены от максимума до минимума недели, причем цены нескольких недель подряд закрываются без изменений или совсем близко от закрытия предыдущих недель. Если каждая неделя базовой фигуры имеет широкий спрэд между точками максимума и минимума, она постоянно находится в центре внимания рынка и часто не может сработать, когда попробует прорваться. Однако чартисты-любители не заметят разницы, и акция может пробежать вверх на 5–15%, привлекая менее разборчивых трейдеров, прежде чем обрушится глубоко вниз.

Находите точки разворота и следите за процентным изменением объема

Когда акция формирует правильную графическую фигуру «чашка с ручкой» и затем устремляется через верхнюю точку покупки, которую Джесси Ливермор называл «точкой разворота» или «линией наименьшего сопротивления», дневной объем должен увеличиваться по крайней мере на 50% выше нормы. Для новых лидеров рынка не является необычным демонстрировать во время крупных прорывов всплески объема на 500–1000%.

Почти во всех случаях большое, выше среднего, увеличение объема торгов наиболее дорогими, качественными акциями в прорывах на разворотных точках вызывается профессиональной покупкой. Девяносто пять процентов индивидуальных инвесторов обычно боятся покупать в такие моменты, потому что кажется страшным и опасным, а также довольно абсурдным покупать акции по их самым высоким ценам. Однако целью является не купить по самой низкой цене или около минимума, а начать покупать в правильное время, когда успех наиболее вероятен. Это означает, что вы должны научиться ждать, пока акция не продвинется вверх и не будет торговаться на вашей точке покупки, прежде чем открывать позицию. Если вы работаете и не можете наблюдать за рынком постоянно, небольшие котировочные устройства или информация о котировках, передаваемая операторами сотовой связи, а также вебсайты помогут вам оставаться в курсе потенциальных точек прорыва.

Ориентированный на выигрыш индивидуальный инвестор ждет, чтобы купить точно в этих точках разворота. Именно здесь возникает настоящее движение и начинаются все захватывающие действия. Если

вы попробуете купить до этого момента, вы можете сделать это преждевременно. Во многих случаях акции так и не дойдут до точки прорыва, и у вас на руках останутся акции, которые перестали повышаться или могут даже фактически уменьшиться в цене. Прежде чем вкладывать капитал в акции, вам нужно, чтобы они доказали свою силу. Кроме того, если вы купите дороже, чем на 5–10% выше точной точки покупки, вы купите поздно и более чем вероятно попадетесь во время следующей коррекции цены. Ваше автоматическое правило прекращения убытков на уровне 8% вынудит вас продать, потому что акции ушли в цене и не имеют достаточно места, чтобы пережить совершенно нормальную незначительную коррекцию.

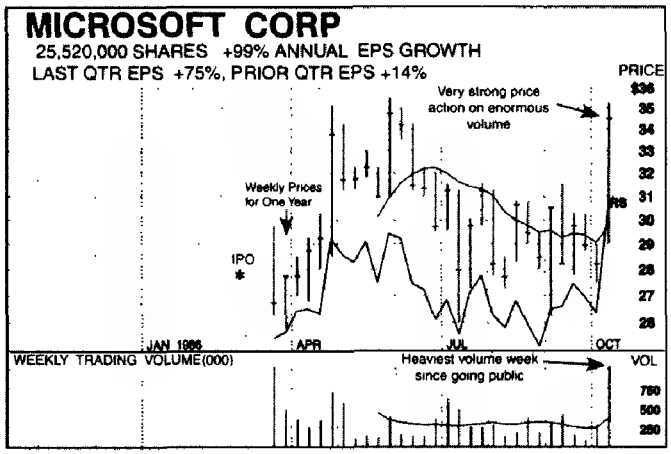
Точки покупки на развороте в правильных базовых фигурах графиков не обязательно должны находиться на старых максимумах акций. Больше всего их образуется в области на 5–10% ниже прежнего пика. Пиковая цена в области «ручки» является местом, где образуется большинство точек покупки, и она почти всегда находится несколько ниже фактического максимума базы. Об этом важно не забывать. Если вы дожидаетесь фактического нового максимума цены, вы часто покупаете слишком поздно. Иногда вы можете получить небольшое опережение, прочертив линию нисходящего тренда через точки некоторых пиков ценовой фигуры акций (включая область «ручки») и начав покупку, когда пробивается линия тренда. Однако чтобы избежать возможных проблем, вы должны не ошибиться в своем анализе графика и акций.

Ищите истощение объема вблизи минимумов ценовой фигуры

Почти все правильные базы демонстрируют значительное уменьшение объема в течение одной-двух недель в районе минимума базовой фигуры и в области минимума «ручки». Это означает, что вся продажа истощена и акции на рынок больше не поступают. Здоровые акции почти всегда показывают этот симптом во время накопления. Комбинация сжатия цен (когда дневные или недельные цены закрытия находятся очень близко друг от друга) и истощения объема, как правило, весьма конструктивна.

Важность больших всплесков объема

Другим важным признаком для опытного читателя графиков является возникновение больших дневных и недельных всплесков объема. Примером выдающихся акций, продемонстрировавших массивное накопление как раз перед огромным подъемом, являются акции Microsoft (см. график).



Большой всплеск объема (увеличение на 350% за 12 месяцев)

Недели повышения цен на массивном объеме, за которыми следуют недели с чрезвычайно малым объемом, также являются очень конструктивным признаком. Если вы используете дневные графики в сочетании с недельными, вы сможете заметить необычайную торговую активность, которая иногда длится только один день.

Объем — замечательный показатель, достойный тщательного изучения. Он может помочь вам понять, находятся ли акции в стадии накопления (институциональная покупка) или сброса (институциональная продажа). Когда вы приобретете этот навык, вам не нужно будет полагаться на мнения аналитиков и экспертов. Большой объем в ключевых точках является непреложным требованием.

Объем является лучшей мерой спроса и предложения и институциональной поддержки — двух жизненно важных компонентов успешного анализа акций. Научитесь использовать графики для правильного выбора времени ваших покупок. Слишком уж дорого обходится покупка в неправильное время или, хуже того, покупка акций, не переживающих накопление или образующих ложные ценовые фигуры.

В следующий раз, когда вы задумаетесь о покупке акций, проверьте ее недельный объем. Конструктивный признак — если число недель, в которые акции закрываются с повышением цены на недельном объеме выше среднего, больше количества недель, когда они закрываются с понижением цены на недельном объеме выше среднего, оставаясь при этом в базе графика.

Ценность рыночных коррекций

Ценовые фигуры почти всегда (в 80% случаев) создаются во время периодов рыночных коррекций, поэтому вам не следует сдаваться и

разочаровываться в потенциале фондового рынка во время среднесрочных распродаж или медвежьих рынков. Медвежьи рынки могут длиться всего лишь три-шесть месяцев или, в более редких случаях, до двух лет. Если вы будете скрупулезно следовать правилам продажи, описанным в этой книге, вы продадите акции и зафиксируете большую часть своей прибыли, остановите убытки, выведете значительную часть денег с рынка и выйдете из маржи.

Даже если вы продали все акции и целиком перешли в денежную позицию, вы не должны сдаваться, потому что медвежьи рынки создают новые базы для новых акций, которые могут стать лидерами следующего цикла и подняться на 1000%. Глупо убегать в то время, как за углом вас ожидают величайшие в жизни возможности.

Медвежий рынок является временем для анализа прошлых решений. Нанесите на дневные или недельные графики точки, в которых вы купили и продали все свои акции в прошлом году. Изучите свои решения и сформулируйте некоторые новые правила, чтобы избегать ошибок, которые вы допустили в прошлом. Затем изучите крупнейших лидеров, которых вы пропустили или с которыми неправильно обошлись. Разработайте новые правила, обеспечивающие покупку реальных лидеров в следующем цикле бычьего рынка. Они там обязательно будут, и нужно следить за ними в то время, когда они начинают формировать базы. Вопрос в том, сможете ли вы разработать план, как на них заработать.

Другие полезные ценовые фигуры

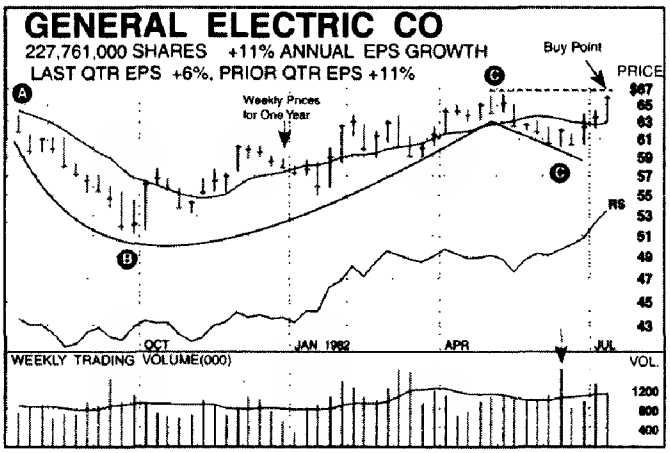
Как определить ценовую фигуру «блюдце с ручкой»

Блюдце с ручкой является ценовой фигурой, подобной «чашке с ручкой», за исключением того, что «блюдце» стремится растягиваться на более длительный период времени, делая фигуру более мелкой. Если названия «чашка с ручкой» и «блюдце с ручкой» звучат необычно, вспомните, что многие годы вы называли два созвездия большим и малым «ковшами».

График General Electric, приведенный ниже, являет собой пример ценовой структуры «блюдце с ручкой».

Идентификация ценовой фигуры «двойное основание»

Ценовая фигура «двойное основание» напоминает букву «W». Эта фигура образуется не так часто, как «чашка с ручкой». Обычно важно, чтобы второе основание W соответствовало уровню цены (минимуму) первого основания или, как в большинстве случаев, подрезало его на один-два пункта, приводя таким образом к выбросу более слабых инвесторов.



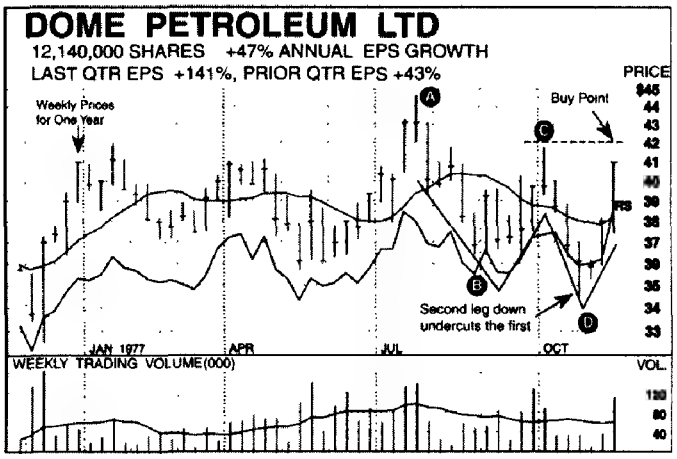
Увеличение на 74% за 11 месяцев

«Двойные основания» могут также иметь «ручки», хотя это не обязательно. Глубина и горизонтальная длина подобны аналогичным элементам «чашки». В теории «двойное основание» не может быть столь же мощным, как правильная «чашка с ручкой», так как для того, чтобы сделать «двойное основание», акция должна упасть к точке своего минимума дважды. Точка покупки на развороте расположена у «двойного основания», на верхней правой стороне W, куда акция поднимается после второго движения вниз. Точка разворота должна быть равна по цене вершине среднего пика W. Если «двойное основание» имеет «ручку», то наивысшая цена «ручки» и является точкой покупки на развороте. Обратите внимание на прилагаемые графики акций Dome Petroleum, Texas Oil & Gas, Price Co. и Cisco Systems, являющиеся выдающимися примерами ценовых фигур «двойное основание», имевшими место в 1977, 1978, 1982 и 1990 гг. Точки покупки находятся на 42 долл., 32 долл., 20 долл. и 32 долл.

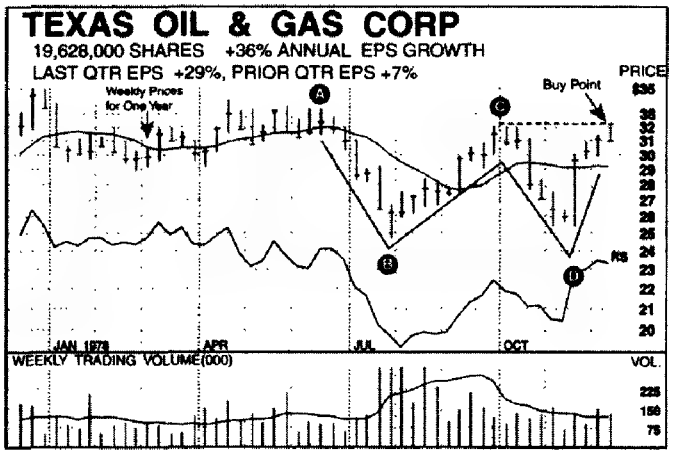
Для фигур «двойное основание» (см. стр. 166–167) применяются следующие символы: A — начало основания; B — основание первого движения; C — середина W, определяющая точку покупки; D — основание второго движения. Если «двойное основание» имеет «ручку», то E — вершина «ручки» (определяет точку покупки) и F — основание «ручки».

Определение ценовой структуры «плоская база»

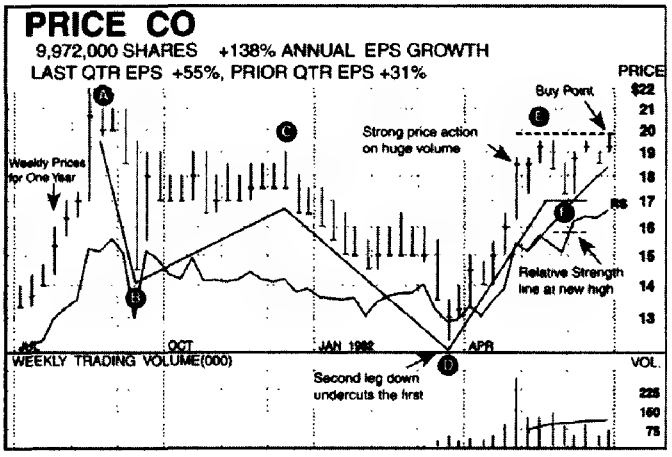
«Плоская база» является еще одной полезной ценовой структурой. Обычно это база второй стадии, образующаяся после того, как акция повысится от «чашки с ручкой», «блюдца с ручкой» или «двойного основания» на 20% и более. «Плоская база» перемещается вбок в довольно тесном диапазоне цен в течение по крайней мере пяти или шести недель



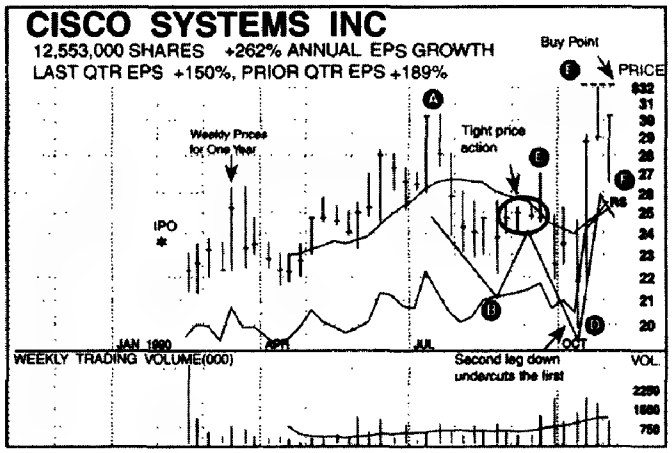
Ценовая фигура «двойное основание». Увеличение на 918% за 44 месяца



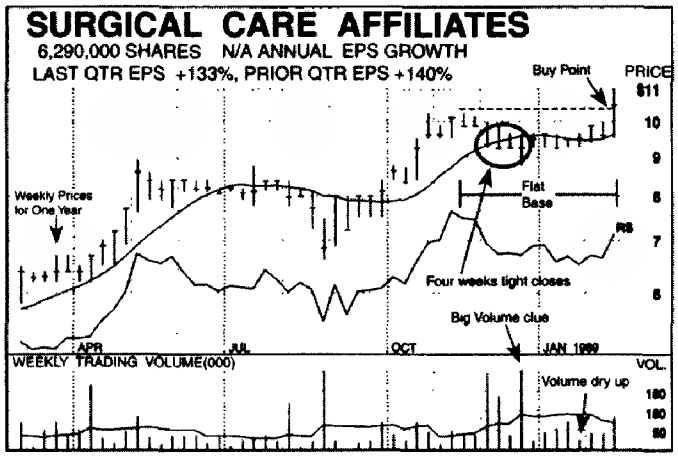
Ценовая фигура «двойное основание». Увеличение на 532% за 23 месяца



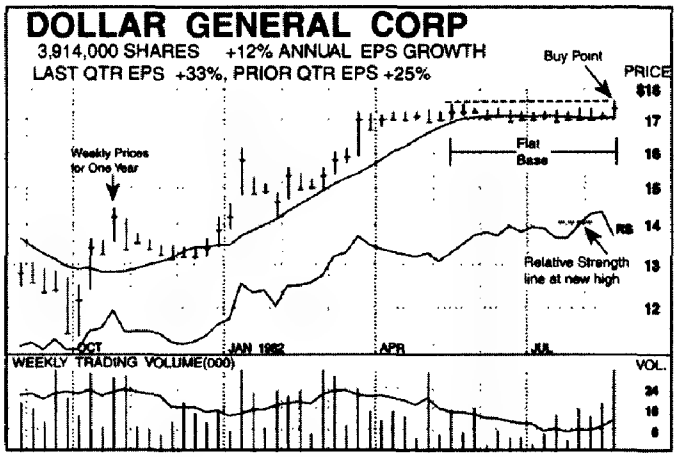
Ценовая фигура «двойное основание». Увеличение на 110% за 11 месяцев



Ценовая фигура «двойное основание». Увеличение на 74 445% за 113 месяцев



Ценовая фигура «плоская база». Увеличение на 1833% за 33 месяца



Ценовая фигура «плоская база». Увеличение на 705% за 34 месяца

и корректируется максимум на 10–15%. Хорошими примерами «плоской базы» являются акции Standard Oil of Ohio в мае 1979 г., Smith-Kline в марте 1978 г., Dollar General в 1982 г. и Surgical Care Affiliates в 1989 г. (см. некоторые из них на приведенных графиках). Акции Pep Boys в марте 1981 г. сформировали более длинную «плоскую базу». Если вы пропустили первоначальный прорыв акций из «чашки с ручкой», продолжайте следить за ними внимательно. Со временем они могут сформировать «плоскую базу» и дать вам еще одну возможность покупки.

«Высокие тесные флаги» редки

Ценовая фигура «высокий тесный флаг» встречается редко, только во время бычьего рынка и не более чем у одной-двух акций. Она начинается с движения приблизительно на 100–120% за очень короткий период времени (четыре-восемь недель) и затем корректируется вбок, обычно в течение трех, четырех или пяти недель, не более чем на 10–20%. Это самая сильная из фигур, но также очень опасная, и ее трудно правильно интерпретировать. Из этой формации многие акции могут взмывать на 200% и более. (См. графики E. L. Bruce, июнь 1958 г.; Certain-teed, январь 1961 г.; Syntex, июль 1963 г.; Rollins, июль 1964 г.; Emulex, октябрь 1999 г.; Qualcomm, декабрь 1999 г.)

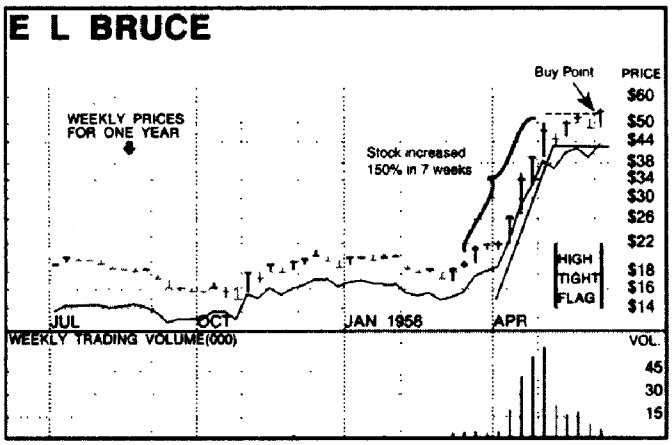
E. L. Bruce во втором квартале 1958 г. на уровне примерно 50 долл. дала идеальный графический прецедент фигуры повышения для Certain-teed, которое произошло в 1961 г. Certain-teed, в свою очередь, стала графической моделью, которую я использовал при покупке моего первого большого победителя — Syntex — в июле 1963 г.

Что такое «база на базе»?

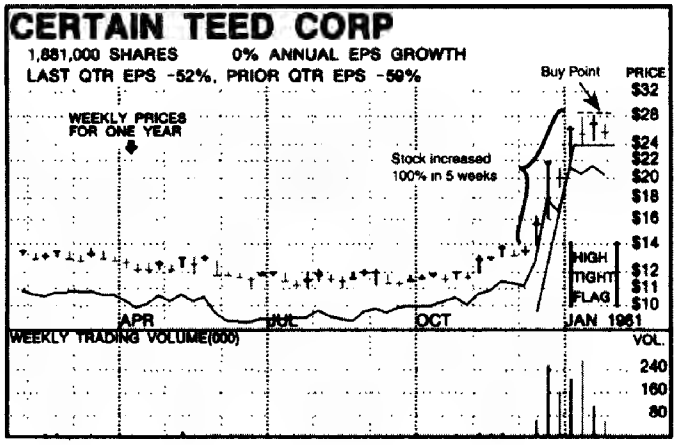
На последних стадиях медвежьего рынка негативные условия иногда знаменуют появление агрессивных новых лидеров на новой бычьей фазе. Я называю этот необычный случай «базой на базе».

Происходит следующее: мощная акция прорывается из своей базы и растет, но не может подняться на обычные 20–30%, потому что рынок в целом начинает новое движение вниз. Акция в результате понижается в цене и строит вторую область консолидации цены прямо на вершине своей предыдущей базы, в то время как общерыночные индексы продолжают делать новые минимумы.

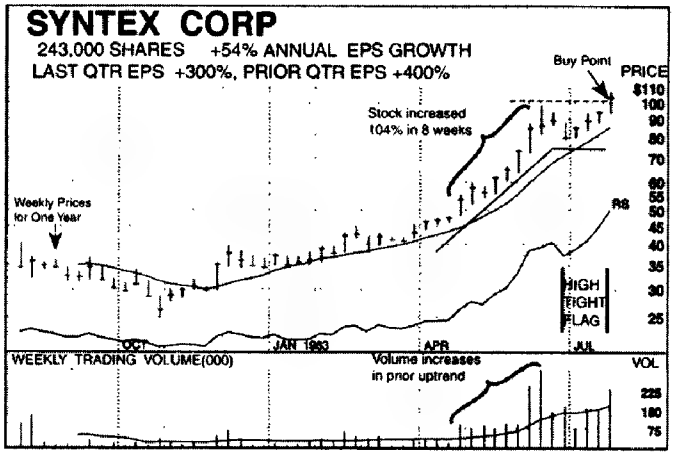
Когда медвежья фаза общего рынка закончится, как это всегда и бывает, эта акция, скорее всего, окажется одной из первых, которые достигнут новых максимумов на пути к огромным прибылям. Она напоминает пружину, удерживаемую в сжатом состоянии весом тяжелого предмета. Как только этот предмет (в данном случае медвежий рынок)



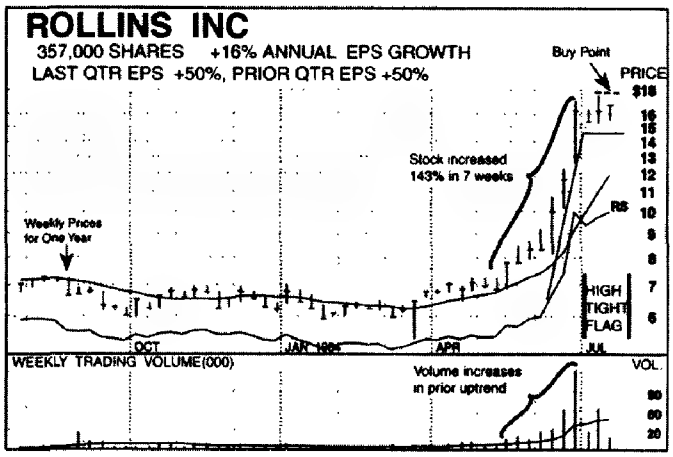
Ценовая фигура «высокий тесный флаг». Увеличение более чем на 200% за 2 месяца



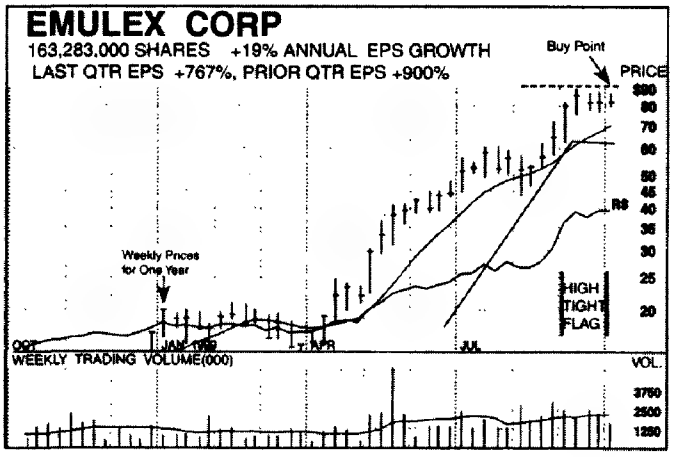
Ценовая фигура «высокий тесный флаг». Увеличение на 482% за 12 месяцев



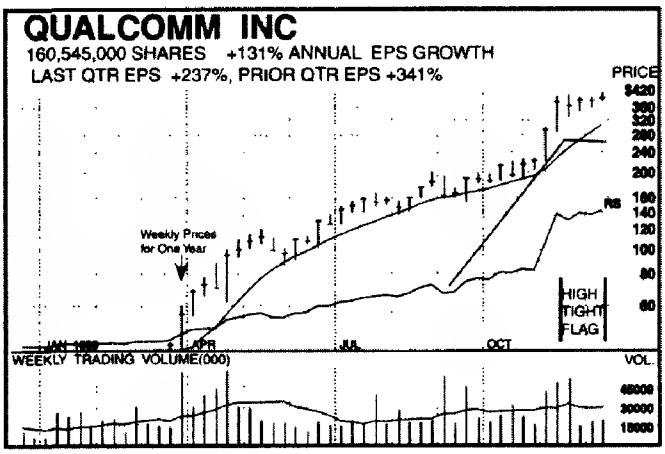
Ценовая фигура «высокий тесный флаг». Увеличение на 482% за 6 месяцев



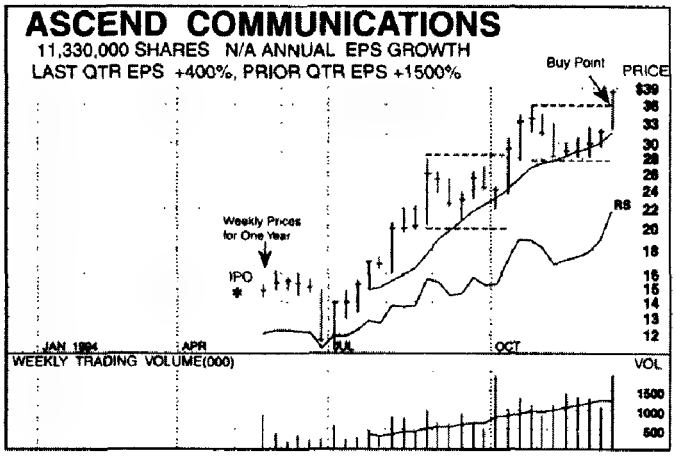
Ценовая фигура «высокий тесный флаг». Увеличение на 89% за 2 месяца



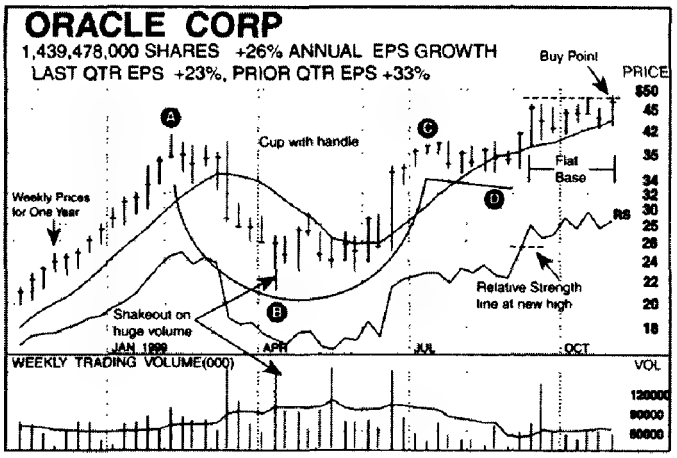
Ценовая фигура «высокий тесный флаг». Увеличение на 404% за 6 месяцев



Ценовая фигура «высокий тесный флаг». Увеличение на 96% за 1 месяц



«База на базе». Увеличение на 1496% за 17 месяцев



«База на базе». Увеличение на 274% за 5 месяцев

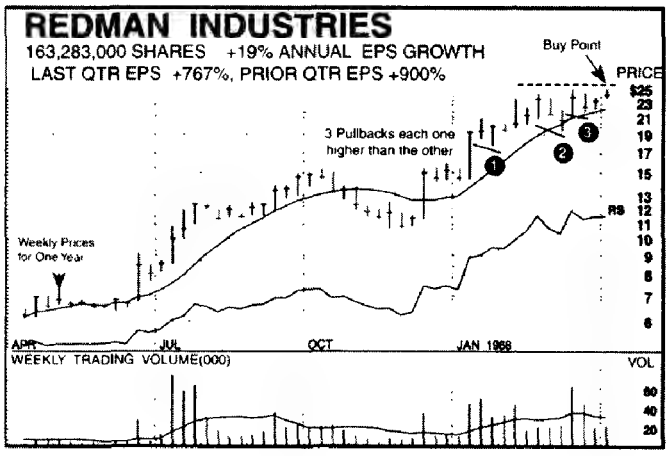
будет удален, пружина может делать то, к чему все время стремилась. Это еще раз показывает, почему не стоит расстраиваться и переживать из-за рынка и терять уверенность в себе. Следующая большая гонка может начаться всего через несколько месяцев.

В 1978 г. фигуры «база на базе» продемонстрировали две акции (M/A-Com и Boeing), рекомендованные нашей фирмой для покупки институциональным инвесторам. Одна повысилась на 180%, другая — на 950%. Акции Ascend Communications и Oracle (см. графики на следующей странице) стали другими примерами «базы на базе». После прорыва от основания медвежьего рынка в декабре 1994 г. Ascend Communications за 17 месяцев взлетела почти на 1500%. Oracle повторила ту же фигуру «база на базе» в октябре 1999 г. и поднялась почти на 300%.

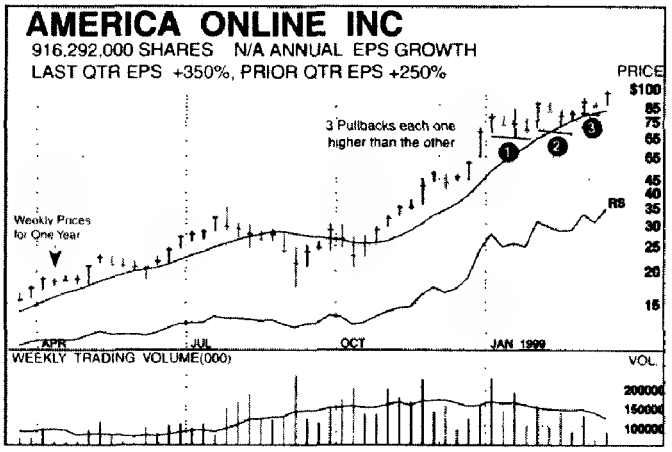
«Восходящие базы»

«Восходящие базы», подобно «плоским базам», образуются по ходу движения вверх после того, как акция прорвалась из базы «чашка с ручкой» или из «двойного основания». Она имеет три отката на 10–20%, причем каждая очередная точка минимума распродажи оказывается выше в цене, чем предыдущая, вот почему я называю эту фигуру «восходящей базой». Каждый из откатов обычно происходит из-за происходящего в это время снижения рынка в целом. (См. точки 1, 2 и 3 на приведенных ниже графиках Redman Industries и America Online).

Акции Boeing сформировали 13-недельную «восходящую базу» во втором квартале 1954 г. и впоследствии удвоились в цене. Redman Industries, производившая передвижные дома, имела 11-недельную восходящую базу в первом квартале 1968 г. и затем всего за 37 недель выросла на 500%. America Online создала базу такого же типа в первом квартале 1999 г. и возобновила, как оказалось 500%-ный, подъем от



Ценовая фигура «восходящая база». Увеличение на 503% за 9 месяцев



Ценовая фигура «восходящая база». Увеличение на 91% за 1 месяц

прорыва в октябре 1998 г. из 14-недельной «чашки с ручкой». Так что, как видите, история повторяется. Чем больше исторических фигур вы знаете и умеете узнавать, тем больше денег вы сможете сделать на рынке.

Широкие и свободные ценовые структуры «склонны к отказу»

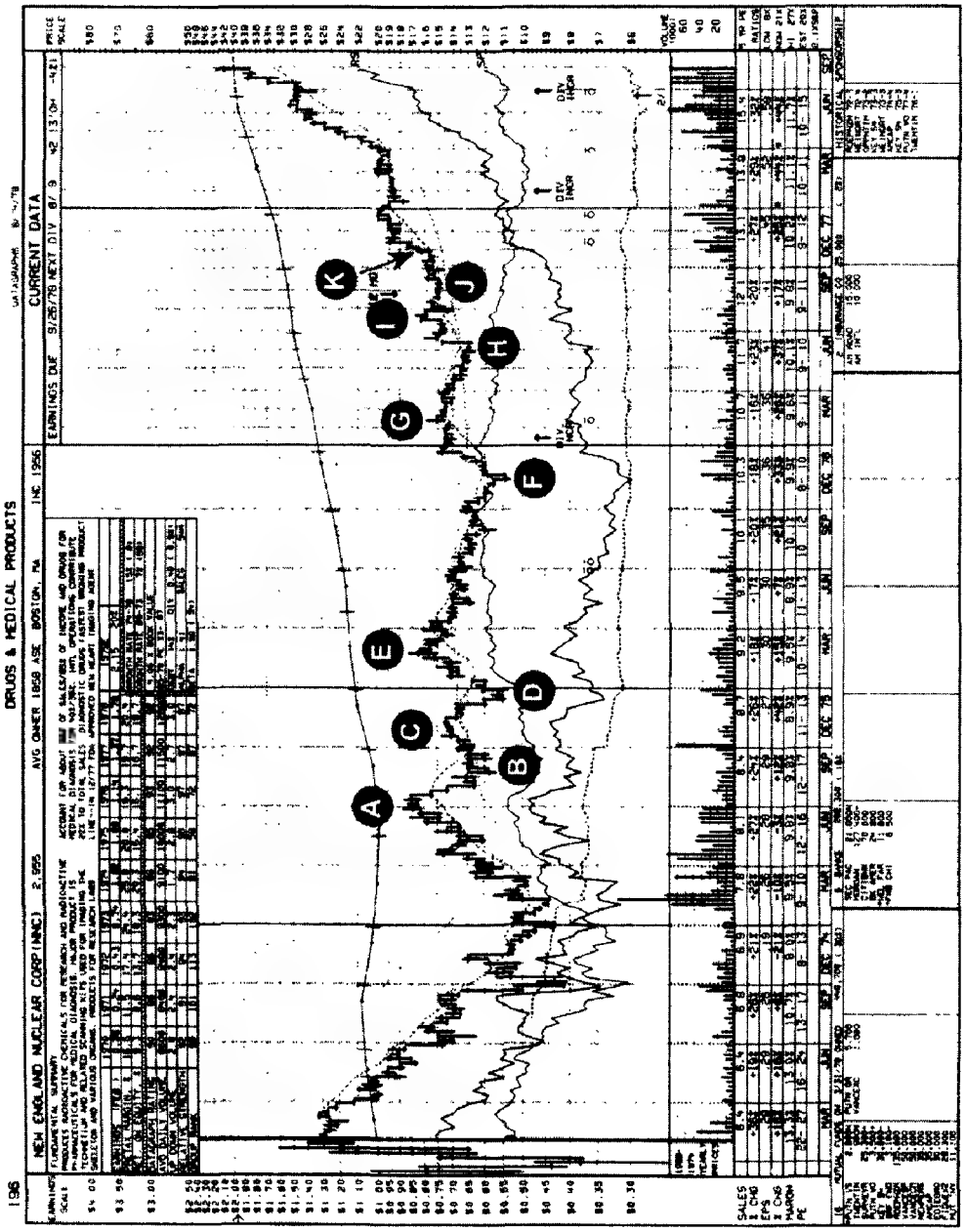
Графики, кажущиеся широкими и свободными, обычно полностью не развиваются, но могут позже подтянуться.

New England Nuclear и Houston Oil & Minerals являются примерами того, как акции подтянулись после широких, свободных и беспорядочных движений цен. Я привожу эти два примера, потому что в свое время пропустил оба из них. Всегда полезно рассматривать большие упущенные вами возможности, чтобы выяснить, почему вы не увидели их, когда они были точно на месте и готовы взлететь.

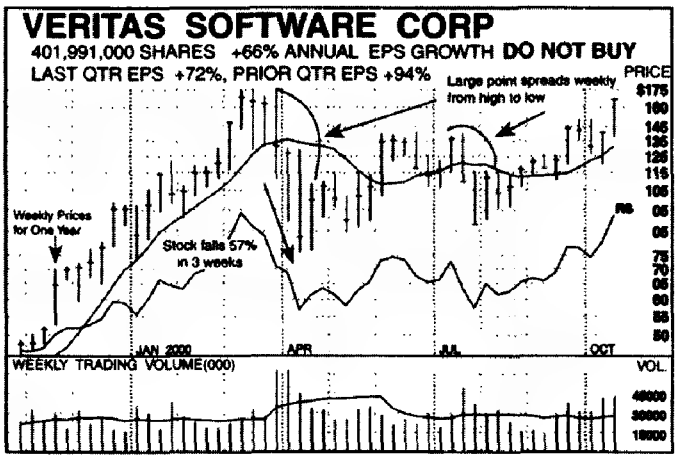
New England Nuclear сформировала широкую, свободную и ложную ценовую фигуру, которая выглядела как двойное основание с точками A, B, C, D и E (см. график на стр. 174). Она понизилась приблизительно на 40% — с точки A до точки D. Это было слишком много, и ей потребовалось слишком много времени — почти шесть месяцев — чтобы достичь основания. Обратите внимание на дополнительный признак, данный снижающимся трендом линии ее относительной силы вдоль ложной фигуры. Покупка в точке E была неправильной. Ручка также была слишком коротка и не дрейфовала вниз, дабы создать вытряхивание. Она подклинивала по точкам минимумов.

New England Nuclear сформировала вторую базу на точках E, F и G, но если бы вы попробовали купить в точке G, то снова были бы не правы. Такая покупка была бы преждевременной, потому что ценовая фигура была все еще широка и свободна. Между точками E и F было длительное снижение с крайне ухудшающейся относительной силой. Рост прямо от основания в точке F к фальшивому прорыву в точке G был слишком быстрым и беспорядочным, охватившим лишь три месяца. Трех месяцев повышения относительной силы против предшествующих 17 месяцев понижения было недостаточно, чтобы превратить предыдущий слабый тренд в положительный.

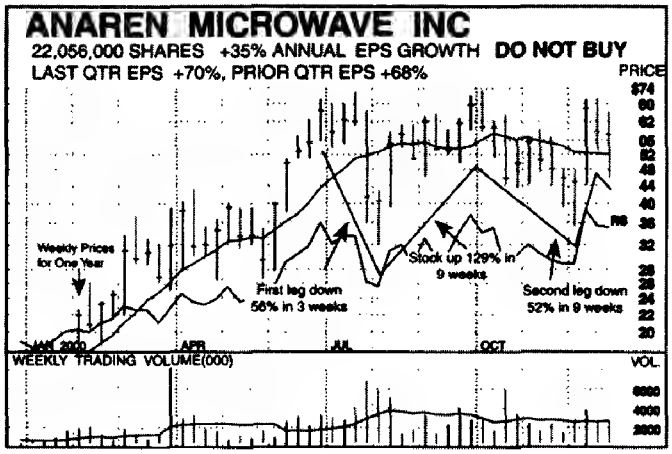
Затем акция понизилась от точки G к H и сформировала, казалось бы, область «ручки» для возможной формации «чашки» на точках E, F и G. Если вы купили в точке I на попытке прорыва, акция снова не смогла подняться. Причина: «ручка» была слишком свободна, она понизилась на 20%. Однако после неудачи в тот раз акция, наконец, уплотнила свою ценовую структуру между точами I, J и K и 15 неделями позже, в точке K, прорвалась из тесной правильной базы и впоследствии почти утроилась в цене. Обратите внимание на сильный восходящий тренд акции



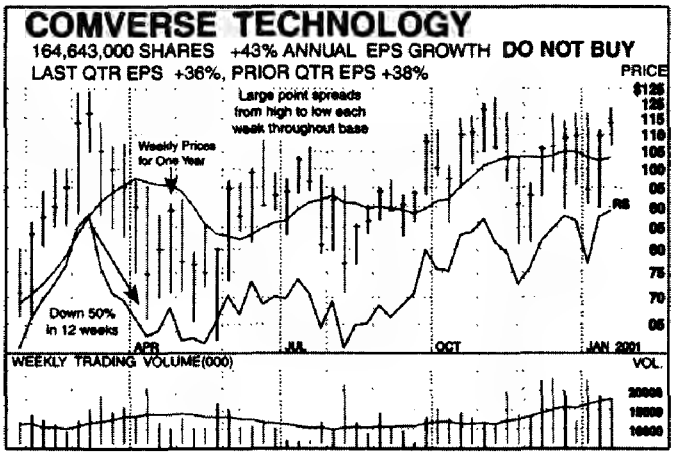
New England Nuclear. Широкая и свободная ценовая структура уплотняется в конструктивную ценовую формацию



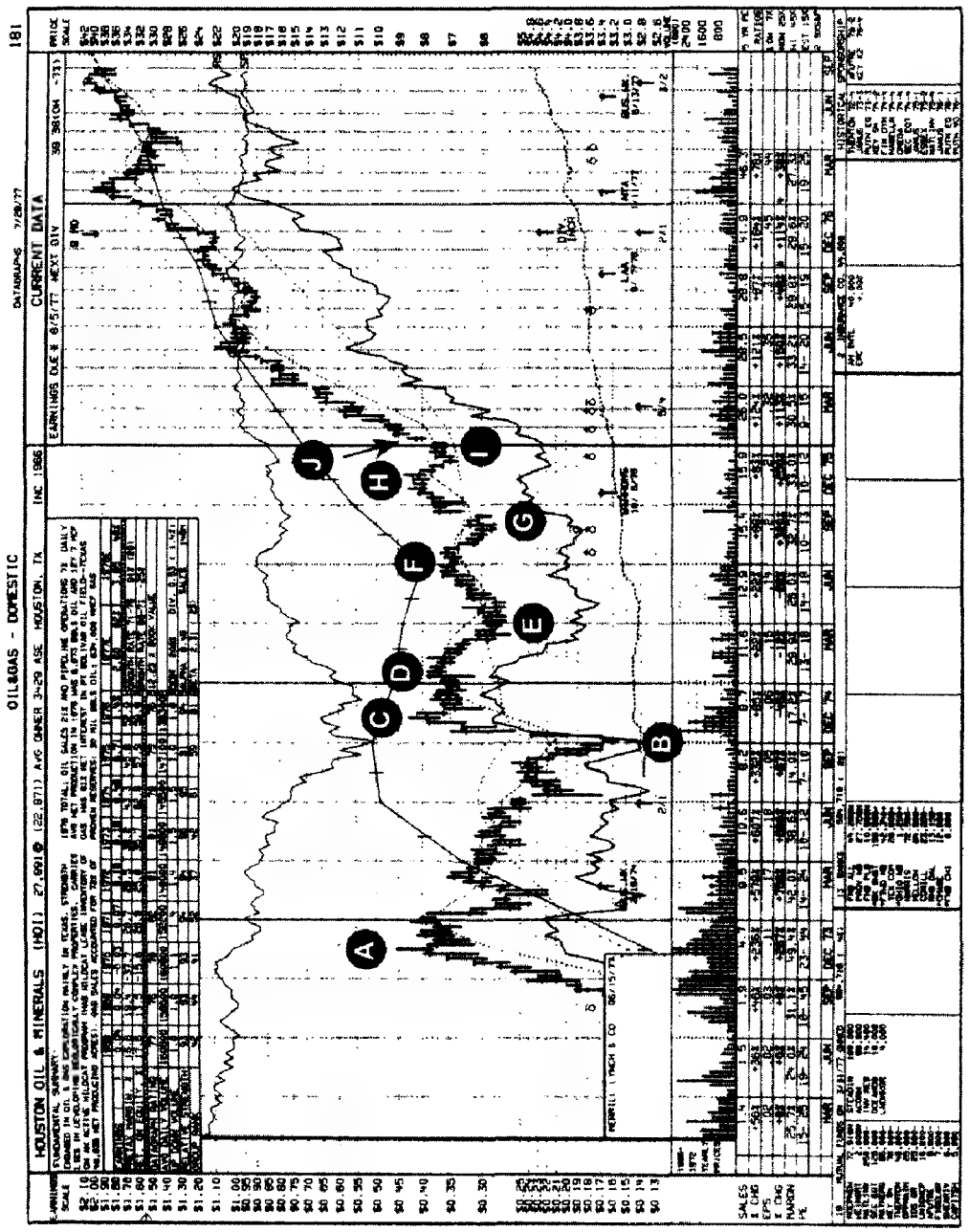
Широкая и свободная ложная фигура. Понижение на 90% за 11 месяцев



Широкая и свободная ложная фигура. Понижение на 83% за 3 месяца



Широкая и свободная ложная фигура. Понижение на 87% за 9 месяцев



Широкая и свободная фигура уплотняется в конструктивную ценовую формацию

и существенно повысившуюся линию относительной силы в течение 11 месяцев от точки K до точки F.

Поистине есть правильное и неправильное время для покупки акции, однако чтобы научиться понимать это различие, требуются некоторые навыки. Это нелегко, но очень полезно.

Вот некоторые ложные, широкие и свободные фигуры, вовлекшие людей в покупку во время продолжительного медвежьего рынка, начавшегося в марте 2000 г.: Veritas Software 20 октября 2000 г., Anaren Microwave 28 декабря 2000 г. и Comverse Technology 24 января 2001 г. (см. стр. 175).

Упомянутая выше Houston Oil & Minerals являет собой еще более драматичный пример коррекции «ручки» из точки F в точку G, что было широкой и свободной фигурой, которая позже уплотнилась в конструктивную ценовую формацию (см. график на стр. 176). Участок между A, B и C был чрезвычайно широк, свободен и беспорядочен (процент снижения слишком велик). Участок от B до C был прямым ростом от основания без какого-либо отката в цене. Точки C и D были ложными попытками прорыва из ложной ценовой фигуры, то же относится и к точке H, которая попыталась прорваться из широкой и свободной «чашки с ручкой». Позднее между точками H, I и J сформировалась плотная девятинедельная база (обратите внимание на чрезвычайное истощение объема вдоль минимумов в декабре 1975 г.).

Мое внимание к этой структуре привлек один бдительный фондовый брокер из Хартфорда, штат Коннектикут. Однако я был так измотан слабыми ценовыми фигурами и мизерной прибылью за два предыдущих года, что не успел перестроиться, когда акция всего за девять недель внезапно изменила свое поведение. Я был также, вероятно, испуган огромным повышением цены Houston Oil, которое произошло на более раннем бычьем рынке 1973 г. Это доказывает, что люди ошибаются часто, а рынки — редко.

Это также указывает на одну очень важную вещь. Всем нам требуется время для того, чтобы изменить мнения, которые мы формировали на протяжении значительного периода времени. В данном случае повышение текущей квартальной прибыли на 357% после трех кварталов понижения даже не изменило моего неправильного отношения к акции (с медвежьего на бычье). Правильной точкой покупки был январь 1976 г.

В августе 1994 г. Peoplesoft повторила фигуры New England Nuclear и Houston Oil. В сентябре 1993 г. Peoplesoft не смогла развить свою попытку прорыва из широкой свободной фигуры с восходящим подклиниванием. Затем она провалила вторую попытку прорыва в марте 1994 г., когда область «ручки» была сформирована в низшей половине ее фигуры «чашка с ручкой». Наконец, когда фигура графика и рынок в целом были правильными, она взлетела, стартовав в августе 1994 г.

Обнаружение ложных ценовых фигур и базовых структур

К сожалению, за последние 70 лет не проводилось оригинального или полного исследования анализа ценовых фигур. В 1930 г. финансовый редактор журнала *Forbes* Ричард Шебэкер написал книгу «Теория и практика фондового рынка» (*Stock Market Theory and Practice*). В ней он описал многие фигуры, такие как «треугольники», «катушки» и «вымпелы». Наша тщательная многолетняя работа по моделированию и исследованию структуры цен показала, что эти модели ненадежны и опасны. Они, по-видимому, работали в конце «ревущих 20-х», когда большинство акций мчалось вверх в диком кульминационном безумии. Нечто подобное происходило в 1999-м и первом квартале 2000 г., когда, казалось, работали многие свободные и ложные фигуры. Эти периоды были подобны голландскому помешательству на луковицах тюльпанов в XVII веке, во время которого необузданная спекуляция приводила к астрономическому взлету цен на отдельные сорта луковиц.

Наши исследования показывают, что, за исключением «высоких тесных флагов», которые являются чрезвычайно редкими и трудными для интерпретации, и «плоских баз» продолжительностью в пять-шесть недель, наиболее надежные базовые фигуры должны иметь минимум семь-восемь недель ценовой консолидации. Большинство «катушек», «треугольников» и «вымпелов» являются просто слабыми основаниями, не имеющими достаточной продолжительности или степени коррекции цены для того, чтобы стать правильными базами. Одно-, двух-, трех- и четырехнедельные базы очень опасны. Практически во всех случаях их нужно избегать.

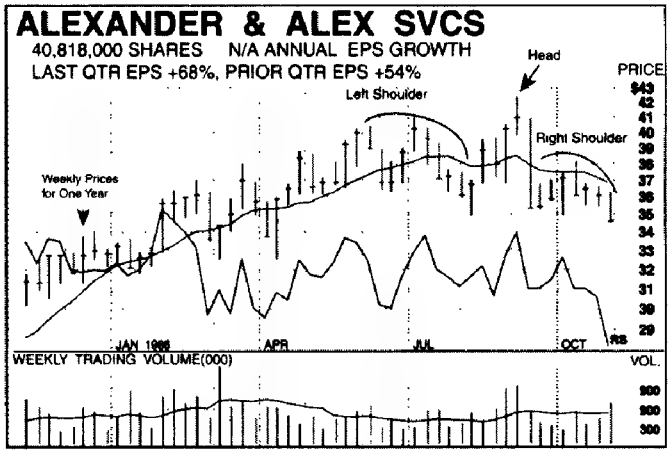
В 1948 г. Джон Макги и Роберт Д. Эдвардс написали «Технический анализ трендов акций» (*Technical Analysis of Stock Trends*). В этой книге описываются многие из тех же ложных фигур, представленных в более ранней книге Шебэкера.

В 1962 г. Уильям Джайлер написал популярную книгу «Как графики могут помочь вам на фондовом рынке» (*How Charts Can Help You in the Stock Market*), в которой объясняются многие принципы технического анализа. Однако в ней также продолжилась демонстрация и описание некоторых склонных к отказу фигур периода до Великой депрессии.

«Тройные основания» и основания «голова и плечи» также являются фигурами, широко упоминаемыми в ряде книг по техническому анализу. Мы убедились, что и они являются более слабыми моделями. Основание «голова и плечи» в некоторых случаях может быть успешным, но оно не имеет сильного предшествующего восходящего тренда, который обязателен для акций наиболее мощных лидеров рынка.

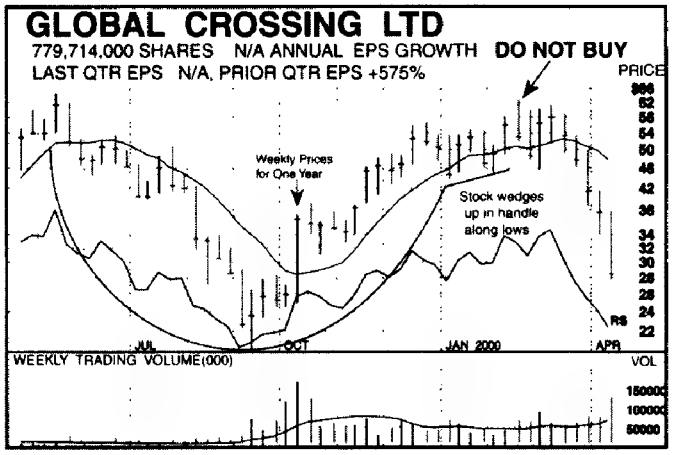
Однако, когда нужно обозначить вершину акции, фигуры «голова и плечи» являются одними из наиболее надежных. Но будьте осторожны:

обладая лишь поверхностным знанием графиков, вы можете неправильно понять, что представляет собой правильная вершина «голова и плечи». Не многие профессионалы интерпретируют эту фигуру должным образом. Правое (второе) «плечо» должно быть слегка ниже левого «плеча» (см. график акций Alexander & Alex).



Фигура вершины цены «голова и плечи». Снижение на 53% за 13 месяцев

«Тройное основание» — более свободная, более слабая и менее привлекательная базовая фигура, чем «двойное основание». Причина этого заключается в том, что акция корректируется и резко падает назад к своему абсолютному минимуму трижды, а не дважды, как у «двойного основания», или один раз, как у сильной «чашки с ручкой». Как упоминалось ранее, «чашка» с подклиненной «ручкой» также обычно является



Склонная к отказу фигура с подклиненной «ручкой».
Снижение на 99% за 20 месяцев, считая от конца «ручки»

ложной, склонной к отказу фигурой, как вы можете видеть на примере графика Global Crossing Ltd. Квалифицированный читатель графиков не стал бы покупать или продал бы Global Crossing, которая впоследствии обанкротилась.

Как правильно использовать относительную силу цены

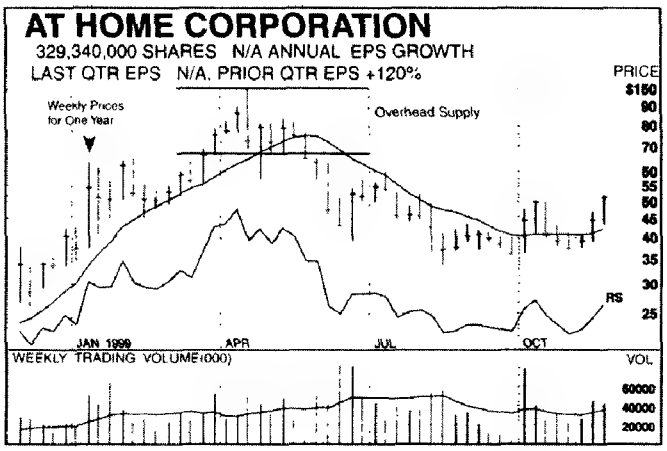
Многие специалисты по фундаментальному анализу ценных бумаг думают, что технический анализ означает покупку акций с самой большой относительной силой цены. Другие думают, что технические исследования касаются только покупки акций с высокой «инерцией». И то, и другое неправильно.

Недостаточно просто покупать акции, показывающие самую высокую относительную силу цены в каких-то там списках лучших результатов. Вы должны покупать акции, работающие лучше, чем рынок в целом, как раз тогда, когда они начинают выходить из периодов построения правильных баз. А время продавать наступает, когда акция быстро повышается, значительно уходя от своей базы, и показывает чрезвычайно высокую относительную силу цены. Чтобы видеть разницу, вы должны использовать дневные или недельные графики.

Что такое «избыточное предложение»?

При анализе движения цен необходимо понимать концепцию принципа избыточного предложения. Избыточное предложение представляет собой ситуацию, когда образуются области сопротивления цены акции по мере того, как она движется вверх после преодоления нисходящего тренда. Эти области сопротивления представляют более раннюю покупку акции и приводят к ограничению и торможению повышения акции, потому что инвесторы, в свое время совершившие эти покупки, настроены продать, когда цена вернется к их точке входа. (См. график At Home.) Продав по нулям, они могут положить конец своим мучениям. Например, если акция повышается от 25 до 40 долл., а затем снижается к 30 долл., большинство людей, купивших с опозданием в районе 40 долл., будут терять деньги, если не успеют быстро продать и остановить свои убытки (что большинство людей не делает). Поэтому, если позднее акция поднимается назад к области 30 или 40 долл., все инвесторы, имевшие убытки, смогут теперь выйти на уровень безубыточности.

Это те владельцы акций, которые дали себе слово: «Продам, если смогу выйти по нулям». Человеческая природа довольно постоянна. Поэтому совершенно нормально, если некоторые из этих людей прода-



Избыточное предложение

дут, когда увидят шанс вернуть свои деньги после того, как понесли существенные убытки.

Хорошие чартисты знают, как идентифицировать области цен, представляющие области массивного избыточного предложения. Они никогда не совершат фатальной ошибки, купив акции, имеющие большой объем избыточного предложения. Это серьезная ошибка, которую иногда допускают многие аналитики, ограничивающиеся исключительно фундаментальными данными.

Однако акция, которая смогла пробиться сквозь избыточное предложение, может быть более безопасной для покупки, несмотря на то что ее цена немного выше. В конце концов, она доказала, что имеет достаточный спрос, чтобы поглотить и пройти уровень сопротивления. Области предложения, существующие более двух лет, создают меньше сопротивления. Конечно, акция, которая только что впервые поднялась на новый высокий уровень, не имеет избыточного предложения, которое необходимо преодолевать, что увеличивает ее привлекательность.

Превосходные возможности новых акций

Бдительные инвесторы должны каким-то образом следить за всеми новыми выпусками акций, появившимися за период от одного до восьми последних лет. Это важно, потому что некоторые из этих более новых и молодых компаний окажутся в числе самых впечатляющих лидеров последующих года или двух. Раздел Nasdaq в вашей газете поможет вам быть в курсе событий.

Некоторые новые выпуски во время медвежьего рынка чуть-чуть повышаются, а затем отступают к новым ценовым минимумам. Это

производит весьма неблагоприятное впечатление. Когда начинается следующий бычий рынок, некоторые из этих забытых новичков неожиданно выскочат из базовых фигур и начнут расти, удваиваясь и утраиваясь в цене.

Большинство инвесторов пропускают эти выдающиеся движения цены, потому что они делаются новыми компаниями, большинству людей неизвестными. Фирма, поставляющая графики, может помочь вам заметить эти незнакомые новые компании, но позаботьтесь о том, чтобы такая фирма отслеживала большое число акций (не только одну-две тысячи).

Успешные молодые акции роста из сектора высоких технологий имеют тенденцию демонстрировать самый быстрый рост прибыли между пятым и десятым годами существования, поэтому следите за ними в течение их более ранних периодов роста.

Вывод: улучшайте свою технику выбора акций, учась читать и использовать графики, они являются хранилищем информации. Хотя с вашей стороны потребуется время и упорство для того, чтобы достичь в этом необходимого умения, интерпретировать графики легче, чем вы думаете.

Предостережение любителям медвежьих рынков!!!

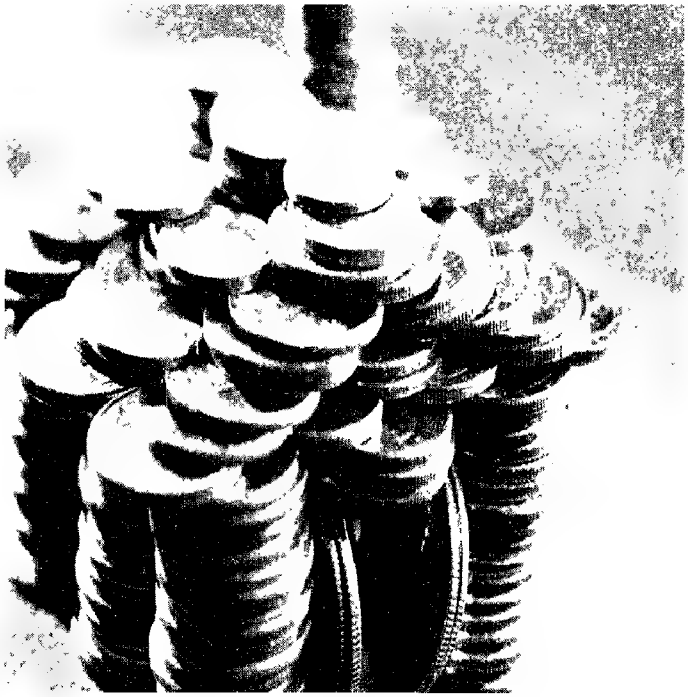
Позвольте предложить вам еще один разумный совет. Если вы плохо знакомы с фондовым рынком или проверенными и доказанными стратегиями, описанными в этой книге, или, что более важно, читаете эту книгу впервые где-то в начале или середине медвежьего рынка, не ждите, что предполагаемые фигуры покупки будут работать. Большинство из них будут определенно ложными. И категорически нельзя покупать на прорывах во время медвежьего рынка.

Ценовые фигуры будут внешне слишком глубокими, широкими и свободными по сравнению с более ранними моделями. Это будут базы третьей и четвертой стадии; у них будут подклинивающие или свободные скользкие «ручки»; «ручки» в нижней половине базы; или они будут демонстрировать V-образные формации, перемещающиеся от основания базы прямо вверх к новым максимумам, без какого-либо формирования «ручки». Некоторые фигуры могут представлять отстающие акции со снижающимися линиями относительной силы и ценовые фигуры со слишком неблагоприятным поведением объема или широким спрэдом цен каждой недели.

Дело тут не в том, что базы, прорывы или сам метод больше не работают; дело в том, что неправильны и выбор времени, и акции.

Фигуры цены и объема фальшивы, ложны и необоснованны. Общий рынок поворачивается вниз. Время продавать. Будьте терпеливы, продолжайте учиться и будьте готовы на 100 процентов. Позже, в самое неожиданное время, когда все новости будут казаться ужасными, зима в конце концов закончится, и внезапно к жизни воспрянет новый великий бычий рынок. Практические методы и обоснованные принципы, описанные в этой книге, должны работать в течение многих и многих будущих экономических циклов.

Как стать профессионалом фондового рынка



ГЛАВА 13

Модели величайших лидеров фондового рынка: 1952–2001

В разных местах этой книги я упоминал величайшие выигрышные акции прошлого. Теперь, когда вы познакомились с методом инвестирования CAN SLIM™, вы должны знать, что некоторые из этих компаний были фактически рекомендованы клиентам через нашу фирму институциональных услуг или мы сами их покупали.

Можно осуществить ваши мечты, используя метод CAN SLIM™. Вы, возможно, слышали или читали о многих людях, изменивших свою жизнь, воспользовавшись этой книгой. Это действительно происходит и это может произойти и с вами, независимо от того, насколько велик или мал ваш счет.

Эта глава познакомит вас с несколькими ранними примерами успеха, достигнутого за счет использования этой системы. Но есть и многие, многие другие. Кроме того, мы познакомим вас с некоторыми из величайших выигрышных акций начиная с 1952 г. Изучайте эту главу внимательно; вы найдете, что эти фигуры все время, раз за разом повторяются. Если вы научитесь узнавать их заблаговременно, вы сможете в будущем получить большую прибыль.

Отслеживание роста маленького счета

В 1961 г., скинувшись по 10 долл., мы с сокурсниками по Программе совершенствования менеджмента (PMD) Гарвардского университета основали первый Фонд PMD с капиталом на общую сумму 850 долл. Делалось это главным образом для развлечения. Каждый из нас начал с одной акции фонда стоимостью 10 долл.

Маршаллу Вулфу, работавшему затем в National Newark & Essex Bank, а позднее ставшему исполнительным вице-президентом Midatlantic National Bank, досталась неблагодарная работа секретаря-казначея, ведение книг, информирование участников и ежегодная сдача отчетности и уплата налогов. Я получил легкую работу управления деньгами.

Это интересный для изучения счет, потому что он доказывает, что вы может начать с очень малого и все же выиграть, если будете придерживаться правильных методов и иметь достаточно времени. 16 сентяб-

ря 1986 г. (приблизительно через 25 лет) на счету, после уплаты всех налогов, оказалось 51 653,34 долл... Прибыль, иными словами, составила более 50 000 долл., а каждая акция стоила 518 долл. Это почти 50-кратный рост после уплаты налогов.

Фактические данные о покупках и продажах, приведенные в прилагаемой таблице, иллюстрируют в живых деталях применение основных инвестиционных методов, которые мы обсуждали до сих пор.

Заметьте, что в то время как до 1964 г. состоялось приблизительно 20 успешных трансакций, было также и 20 проигрышных. Однако средняя прибыль находилась на уровне 20%, в то время как средний убыток равнялся примерно 7%. Если бы не были остановлены убытки, которые принесли Standard Kollsman, Brunswick и некоторые другие, серьезные падения их цен причинили бы намного больший ущерб. Этот маленький наличный счет концентрировался только на одной или двух акциях одновременно. Дополнительные покупки производились, если акции повышались в цене.

Счет не показал ни малейшего роста в 1962-м, плохом для рынка году, но уже к 6 июня 1963 г. повысился на 139% — *прежде*, чем была сделана первая покупка Syntex. К концу 1963 г. прибыль на первоначальную инвестицию в 850 долл. выросла до 474%.

1964 г. был тусклым. В 1965, 1966 и 1967 гг. были получены заслуживающие внимания прибыли, хотя и не сравнимые с прибылями 1963-го, который был очень необычным годом. Я не буду утомлять вас, пересказывая все сделки с акциями, занявшие 20 страниц. Позвольте только сказать, что следующие 10 лет продемонстрировали дальнейший рост, несмотря на убытки в 1969 и 1974 гг.

Следующий период заметного прогресса начался в 1978 г. с покупки Dome Petroleum. Все решения, начиная с Dome, приведены во второй таблице.

Dome преподнесла чрезвычайно ценный урок, показавший, почему большинство акций рано или поздно должны быть проданы. Купленная, как вы можете видеть, по 77 долл. и проданная около 98 долл., она в конечном итоге упала ниже двух долларов! История повторилась в 2000 и 2001 гг., когда многие большие лидеры Интернета, такие как CMGI, упали с 165 до 1 долл. Заметьте также, что 6 июля 1982 г. счет освободился от акций Pic'n'Save, проданных по 15 долл., но мы снова купили их по 18 и 19 долл., то есть по более высокой цене, и благодаря этому сделали большие деньги.

Американский чемпионат по инвестированию

Другим убедительным примером правильного применения принципов CAN SLIM™ является история одного из наших партнеров Ли Фристоуна.

Кол-во	Акция	Дата покупки	Цена покупки	Дата продажи	Цена продажи	Прибыль (убыток)
5	Bristol Myers	1/1/61	64,88	2/21/61	78,75	
7	Bristol Myers	1/4/61	67,25	2/21/61	78,75	149,87
18	Brunswick	2/21/61	53,75	3/10/61	68,00	223,35
29	Certain-teed	3/10/61	42,13	4/13/61	39,75	(104,30)
24	Stan. Kollsman	4/13/61	45,75	6/27/61	45,00	
	Stan. Kollsman		45,75	6/27/61	43,38	(82,66)
25	Endevco Corp.	4/26/61	13,00	5/25/61	17,50	102,96
10	Lockheed	6/13/61	44,88			
10	Lockheed	6/27/61	46,38			
5	Lockheed	7/25/61	48,50	8/29/61	48,25	7,55
6	Crown Cork	9/1/61	108,50			
5	Crown Cork	9/1/61	110,00	10/2/61	103,25	(100,.2)
20	Brunswick	10/11/61	64,25	10/24/61	58,13	
	Brunswick			11/1/61	54,00	223,49
3	Polaroid	10/31/61	206,75			
3	Polaroid	11/1/61	209,00	2/21/61	180,00	(191,68)
30	[Korvette	2/28/62	41,00	3/30/62	47,88	
30	Korvette	4/5/62	52,25	4/13/62	54,25	183,96
10	Crown Cork	5/28/62	99,25	5/22/62	97,25	(50,48)
30	Lockheed	6/15/62	41,25	6/2/62	39,75	(81,02)
5	Xerox	6/20/62	104,75			
5	Xerox	6/25/62	105,25	7/12/62	127,13	190,30
10	Homestake Mining	7/16/62	59,50	7/24/62	54,25	
10	Homestake Mining	7/16/62	58,75	7/24/62	54,25	(87,66)
10	Polaroid	7/31/62	105,00	7/19/62	97,88	(101,86)
30	Korvette (Short)	10/24/62	21,88	9/28/62	35,13	385,94
10	Chrysler	10/30/62	59,00			
15	Chrysler	11/1/62	60,34	1/15/63	83,63	545,40
15	RCA	1/16/63	62,50			
15	RCA	1/18/63	65,25	2/28/63	62,00	(111,02)
25	Coastal States	2/28/63	31,38	3/14/63	32,13	(8,46)
14	Chrysler	2/27/63	92,50			
8	Chrysler	3/14/63	93,00	4/16/63	109,13	300,03
25	Control Data	4/23/63	44,13	5/13/63	49,63	102,55
25	Intl. Minerals	5/6/63	52,88	5/15/63	54,88	11,47
22	Chrysler	5/13/63	54,38	6/10/63	61,75	
25	Chrysler	5/17/63	55,63	6/10/63	61,75	211,30
15	Syntex	6/11/63	89,25	9/23/63	146,13	
10	Syntex	8/7/63	114,50	9/23/63	146,13	
15	Syntex	10/9/63	149,13	10/22/63	225,00	2975,71
15	Control Data	7/9/63	69,13	7/17/63	67,25	(59,62)
15	RCA	1/8/64	102,02	2/11/64	105,68	53,98
15	RCA	1/9/64	106,19	2/11/64	105,68	(8,49)
15	RCA	1/10/64	107,33	2/11/64	105,68	(25,54)
50	Pan Am	2/17/64	65,53	3/9/64	68,00	123,29
25	McDonnel Air	3/11/64	62,17	5/11/64	60,00	(54,26)
25	Chrysler	3/12/64	47,88	4/7/64	43,87	(100,35)
25	Chrysler	3/13/64	49,27	4/7/64	43,87	(135,06)
30	Chrysler	3/17/64	50,21	4/30/64	46,08	(123,83)
30	Consol. Cigar	3/19/64	49,35	4/20/64	47,25	(62,87)
25	Greyhound	4/7/64	55,47	5/1/64	57,63	53,88
20	Greyhound	4/8/64	58,55	5/1/64	57,63	(18,52)
15	Xerox	4/21/64	95,23	5/1/64	93,00	(33,41)
15	Xerox	4/29/64	98,53	5/5/64	95,00	(52,95)
30	Chrysler	5/13/64	52,14	7/8/64	48,75	(101,69)
50	Chrysler	5/13/64	52,32	6/11/64	46,50	(290,79)
50	Chrysler	5/13/64	52,34	6/30/64	49,00	(166,82)
50	Cerro Corp.	7/2/64	49,00	9/16/64	56,00	349,51
20	Cerro Corp.	7/6/64	50,68	9/16/64	56,00	106,50
50	NY Central RR	7/8/64	41,65	11/16/64	49,05	369,89

Трансакции Фонда PMD, 1961–1964 гг.

Кол-во	Акция	Дата покупки	Цена покупки	Дата продажи	Цена продажи	Прибыль (убыток)
100	Dome Petroleum	12/28/78	77,00			
20	Dome Petroleum			2/26/79	97,88	14 226,72
320	Дробление 4/1 (6/6/79)			10/17/80	63,00	(3165,82)
300	Fluor	10/17/80	56,50	2/9/81	48,25	
50	Fluor	10/17/80'	56,88			
100	Pic 'N' Save	6/4/81	55,00			
300	Дробление 3/1 (6/29/81)			7/6/82	15,00	(1094,00)
100	Espey Mfg.	11/19/81	46,75	6/8/82	38,00	
50	Espey Mfg.	11/19/81	47,00	4/23/82	46,00	(1313,16)
100	MCI Comm.	4/23/82	37,00	8/20/82	36,38	(123,50)
96	MCI Comm.	7/6/82	45,50			
	Дробление 2/1 (9/20/82)			1/3/83	38,25	2881,92
200	Pic 'N' Save	8/20/82	18,50	7/16/84	19,25	3892,00
45	Hewlett Packard	9/10/82	53,00	8/11/83	82,88	1307,35
100	Pic 'N' Save	8/27/82	19,50			
185	Pic 'N' Save	1/3/83	38,13			
	Дробление 2/1 (12/1/83)			2/1/85	23,25	4115,02
200	Price Co.	7/6/84	39,25			
326	Price Co.	2/1/85	53,75			
8	Price Co.			3/25/85	57,00	
	Дробление 2/1 (2/11/86)			6/17/86	49,88	26 489,87
15	Price Co.			3/20/86	43,25	

Трансакции Фонда PMD, 1978–1986 гг.

Ли участвовал в чемпионате США по инвестированию 1991 г., когда ему было только 24 года. Используя технику CAN SLIM™, он занял второе место по итогам года с результатом 279%. В 1992 г. он получил прибыль в 120% и снова стал вторым. Чемпионат США по инвестированию — это не какой-то игрушечный конкурс. В нем используются настоящие деньги и проводятся настоящие рыночные трансакции. Ли продолжил успешно вкладывать капитал, получая еще большие прибыли в конце 90-х гг.

Примеры великих лидеров

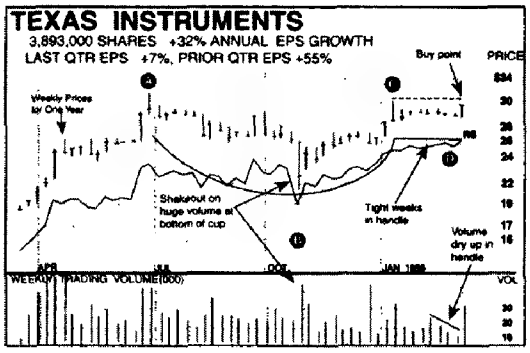
Ниже следуют графики избранной группы величайших лидеров фондового рынка. Они являются моделями наиболее успешных инвестиций в Соединенных Штатах за период с 1952 по 2001 г. Изучайте их внимательно и возвращайтесь к ним почаще. Это примеры того, что вы должны искать в будущем. Тонкая волнистая линия с RS на конце и выведенными ниже ценами — линия относительной силы цены.

Изучайте ценовые фигуры. История повторится. Все модели демонстрируют ту или иную графическую фигуру акции как раз перед точкой, где вам следовало бы покупать.

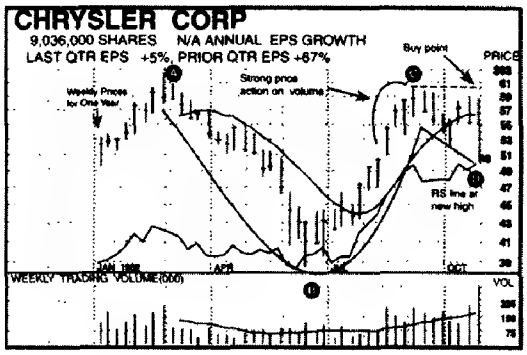
Texas Instruments, например, в марте 1958 г. прорвалась из 36-недельной базы «чашка с ручкой» на уровне 30 долл. Если бы вы купили ее, когда она торговалась по 30 долл., в следующие 26 месяцев вы получили бы повышение Texas Instruments на 760%, до 258 долл.

Если вы думаете, что перед вами лишь множество графиков, вы ошибаетесь. То, что вы видите, представляет собой картины фигур накопления цены величайших выигрышных акций — как раз перед тем, как начинались грандиозные повышения их цен. Графики представлены для пяти конфигураций: «чашка с ручкой», «чашка без ручки», «двойное основание», «плоская база» и «база на базе».

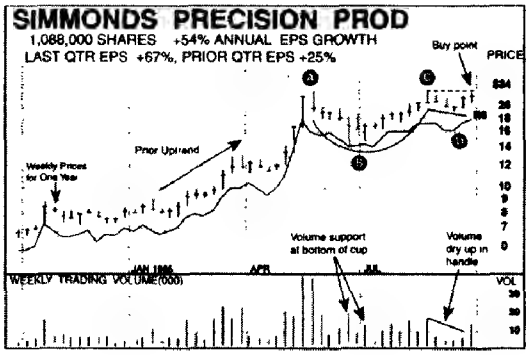
Фигура «чашка с ручкой»



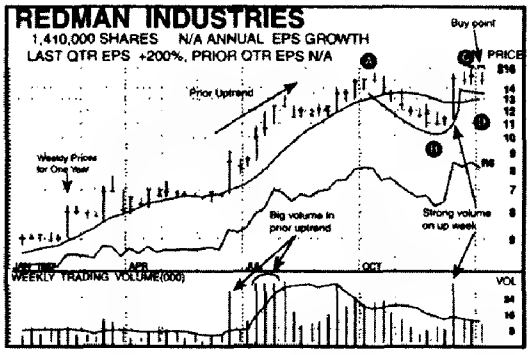
Увеличение на 728% за 28 месяцев



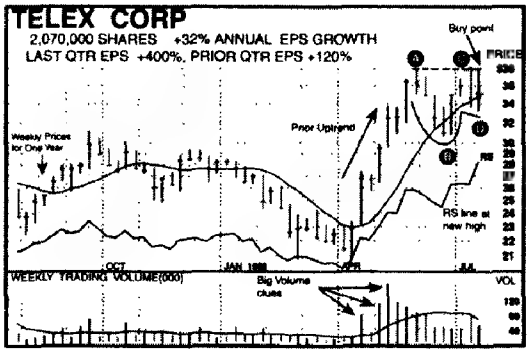
Увеличение на 353% за 23 месяца



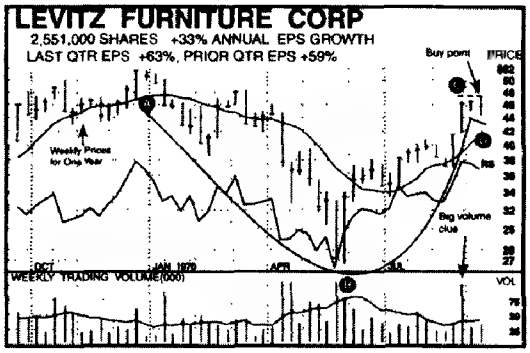
Увеличение на 757% за 9 месяцев



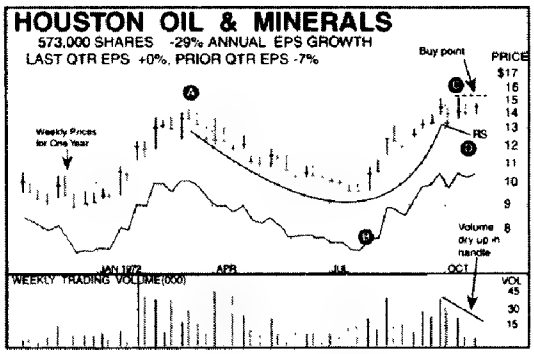
Увеличение на 767% за 12 месяцев



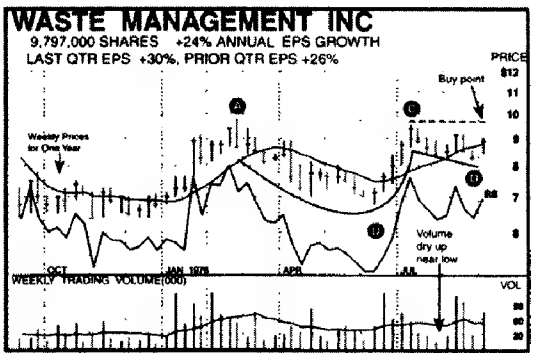
Увеличение на 268% за 6 месяцев



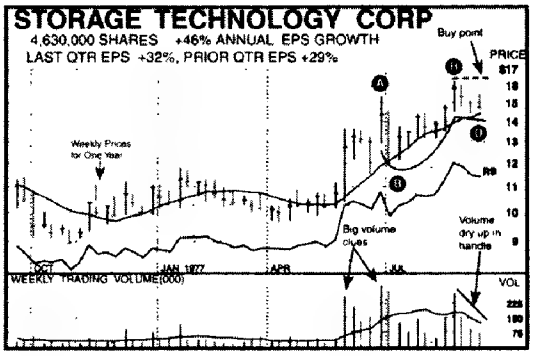
Увеличение на 679% за 20 месяцев



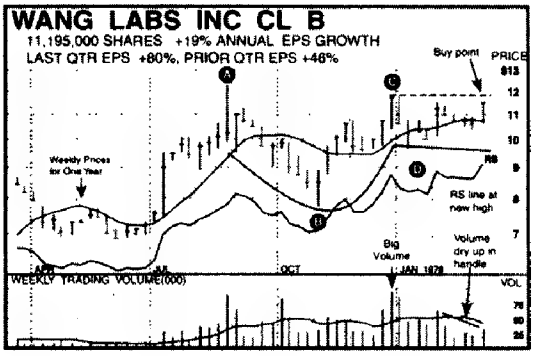
Увеличение на 900% за 12 месяцев



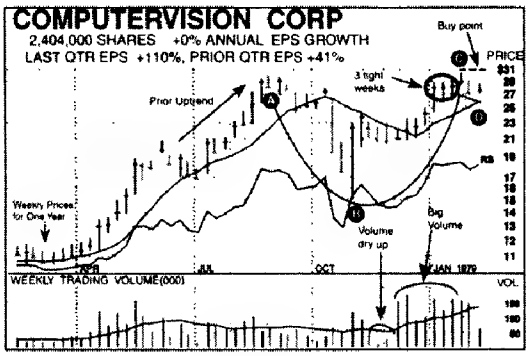
Увеличение на 1100% за 56 месяцев



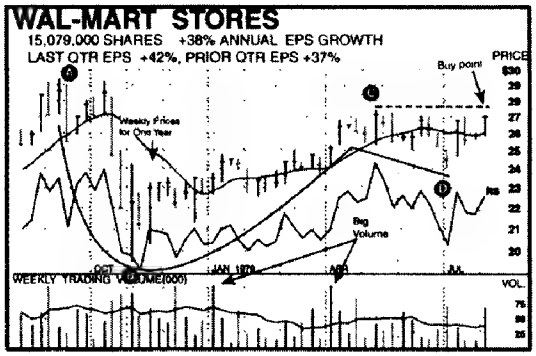
Увеличение на 429% за 13 месяцев



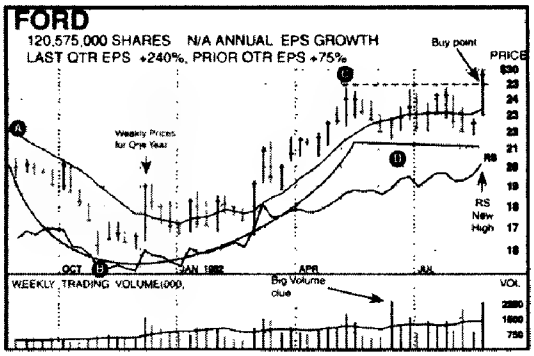
Увеличение на 1543% за 34 месяца



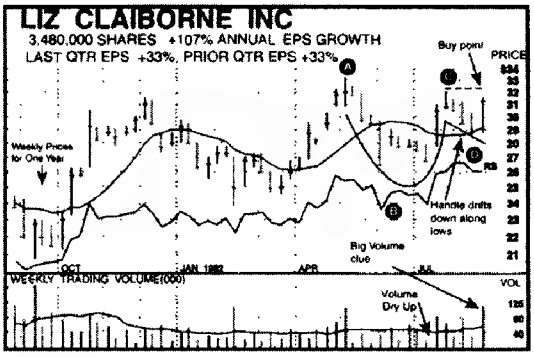
Увеличение на 1233% за 27 месяцев



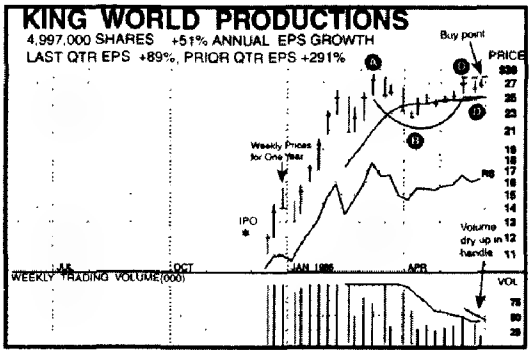
Увеличение на 7250% за 131 месяц



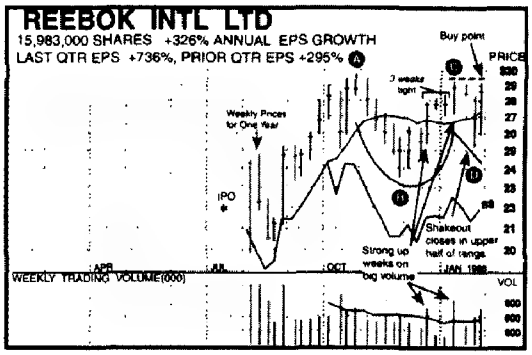
Увеличение на 879% за 60 месяцев



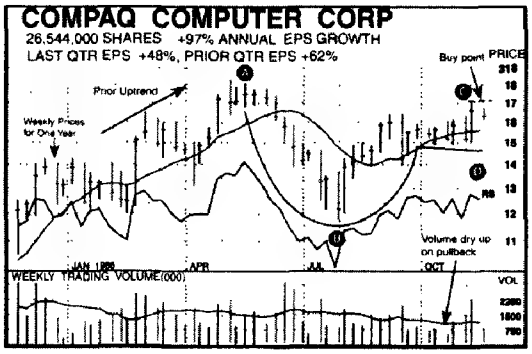
Увеличение на 2820% за 58 месяцев



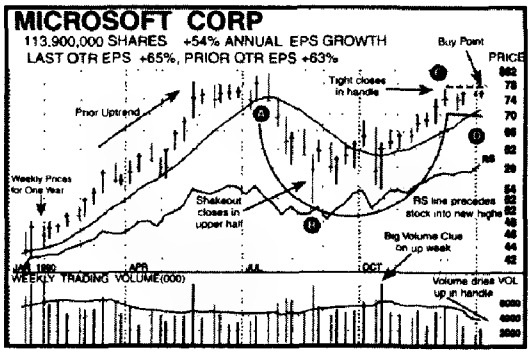
Увеличение на 700% за 29 месяцев



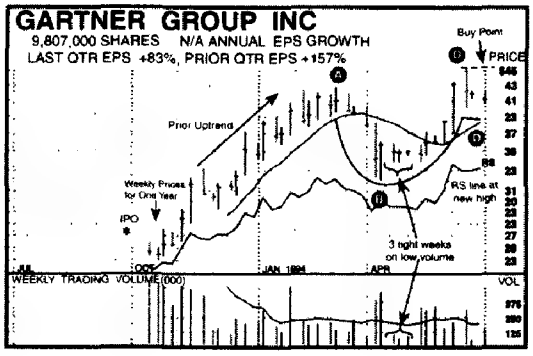
Увеличение на 262% за 4 месяца



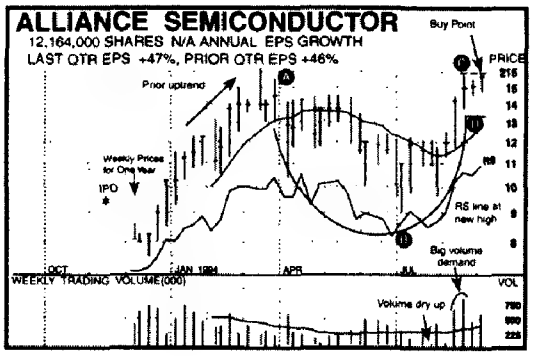
Увеличение на 378% за 11 месяцев



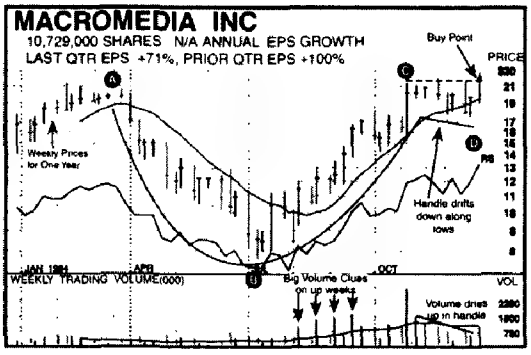
Увеличение на 152% за 12 месяцев



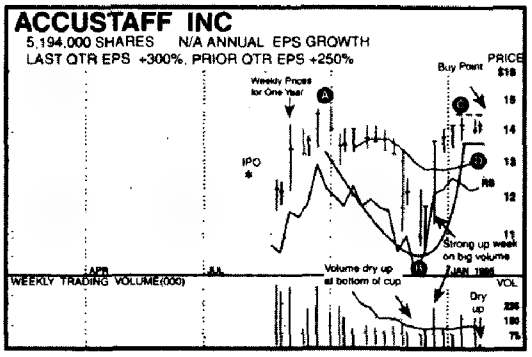
Увеличение на 667% за 23 месяца



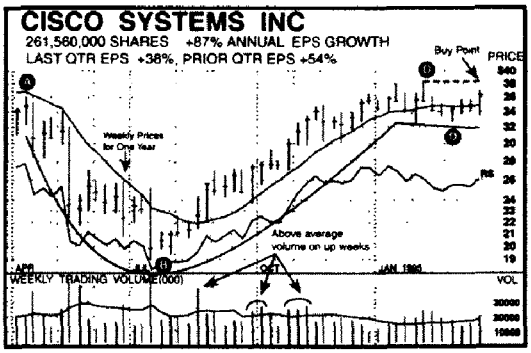
Увеличение на 589% за 10 месяцев



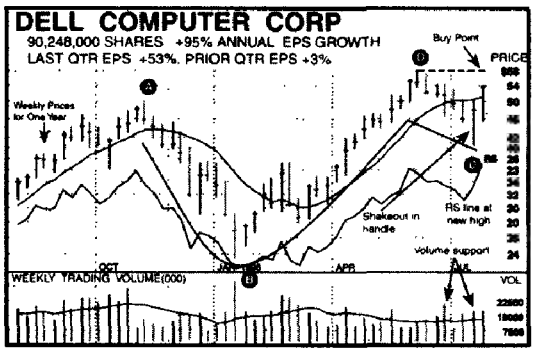
Увеличение на 522% за 11 месяцев



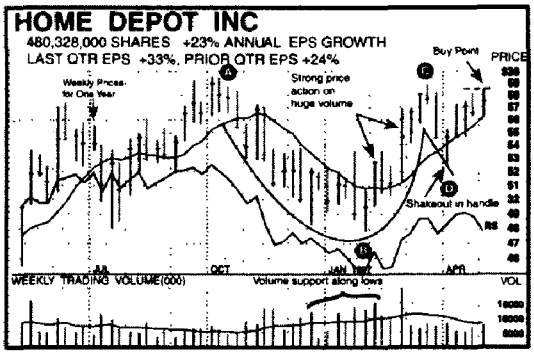
Увеличение на 1486% за 16 месяцев



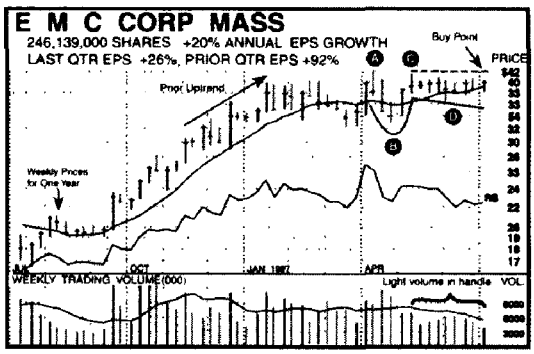
Увеличение на 3797% за 60 месяцев



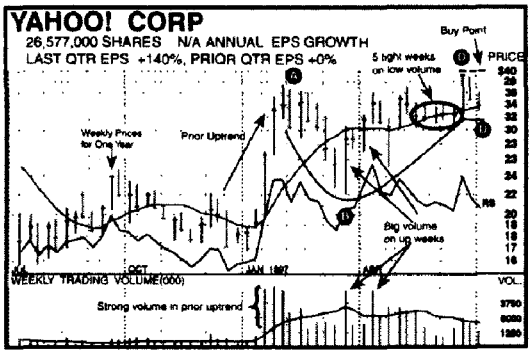
Увеличение на 2973% за 30 месяцев



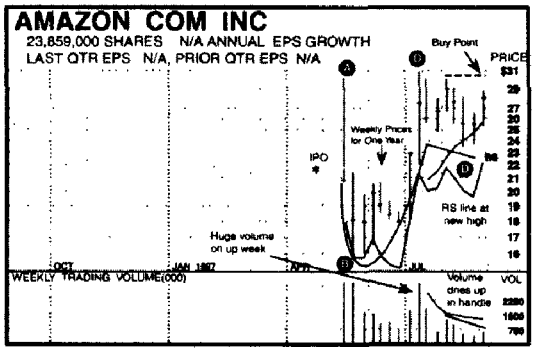
Увеличение на 431% за 32 месяца



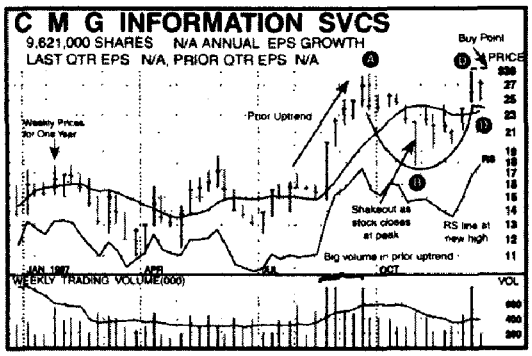
Увеличение на 1249% за 33 месяца



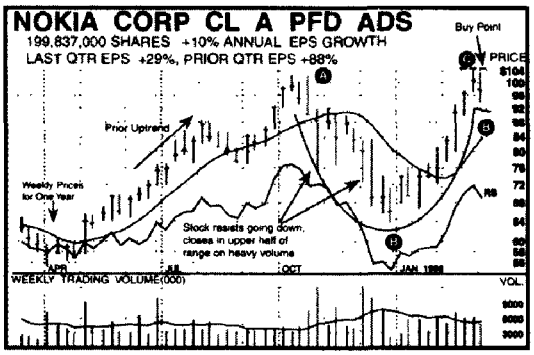
Увеличение на 7443% за 30 месяцев



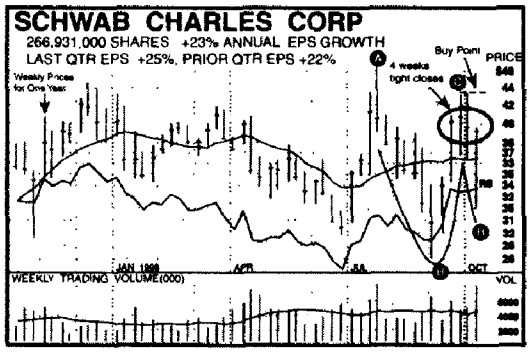
Увеличение на 3805% за 16 месяцев



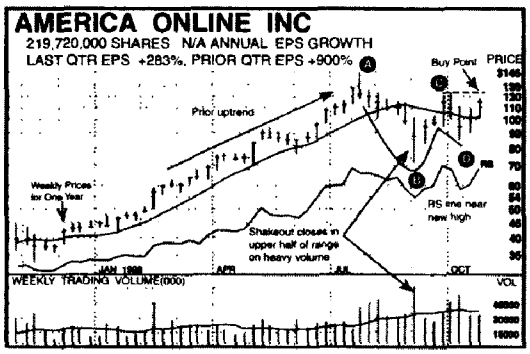
Увеличение на 8958% за 24 месяца



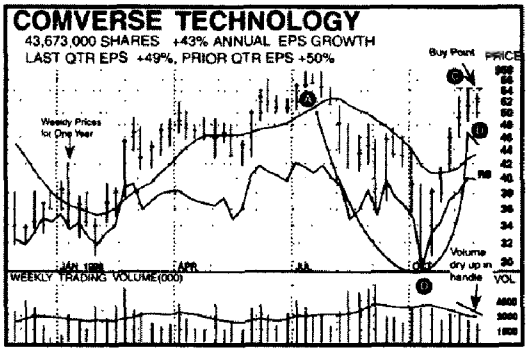
Увеличение на 800% за 24 месяца



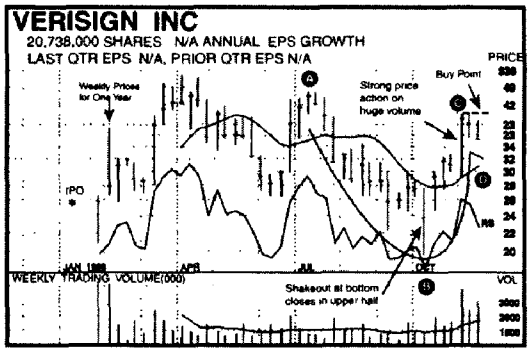
Увеличение на 439% за 6 месяцев



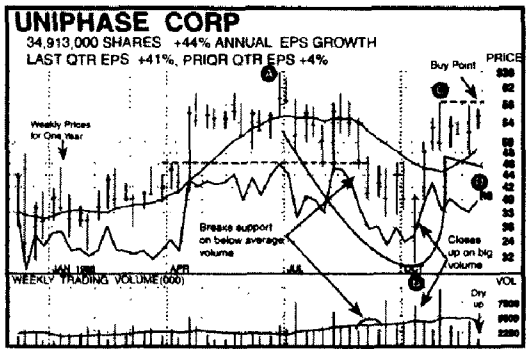
Увеличение на 482% за 6 месяцев



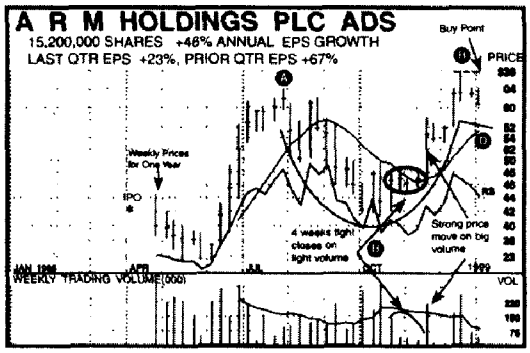
Увеличение на 606% за 16 месяцев



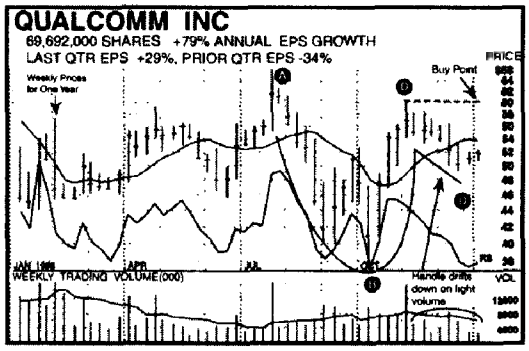
Увеличение на 2543% за 15 месяцев



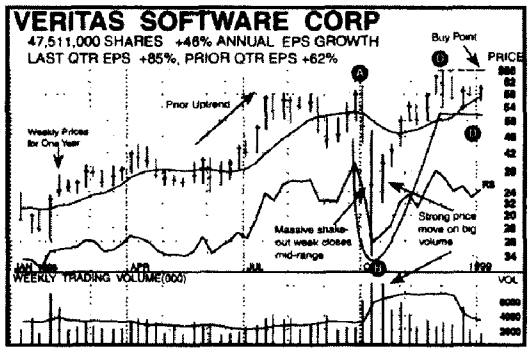
Увеличение на 2016% за 15 месяцев



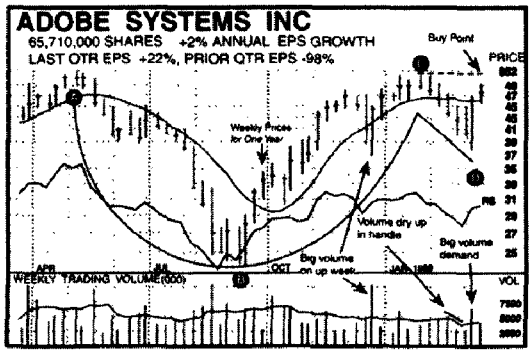
Увеличение на 1385% за 13 месяцев



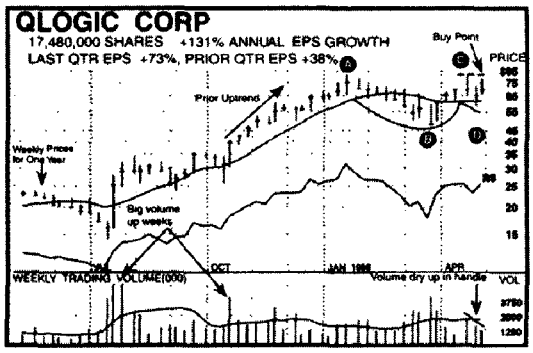
Увеличение на 2567% за 12 месяцев



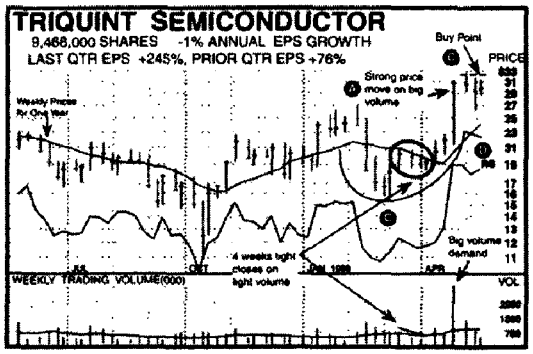
Увеличение на 1097% за 14 месяцев



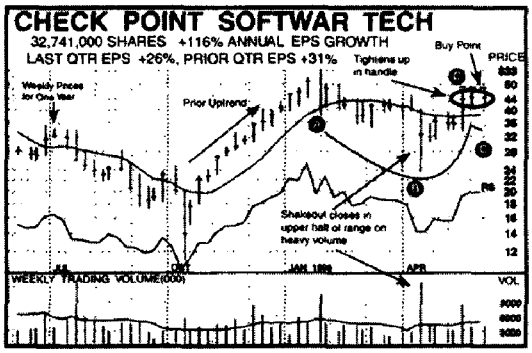
Увеличение на 596% за 20 месяцев



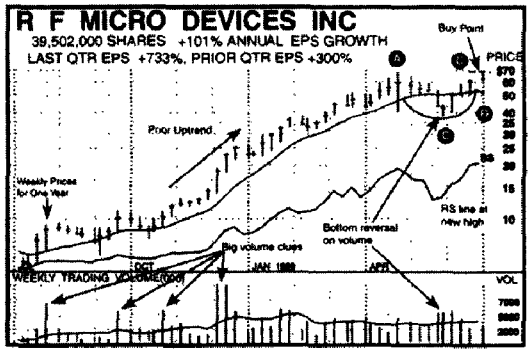
Увеличение на 919% за 10 месяцев



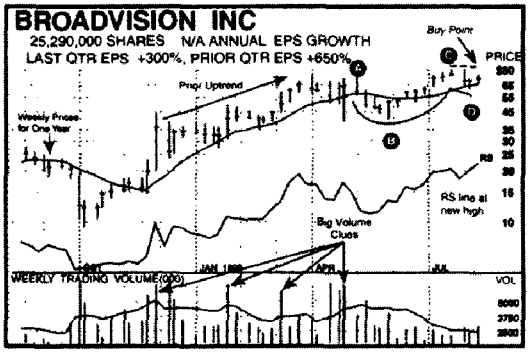
Увеличение на 1078% за 9 месяцев



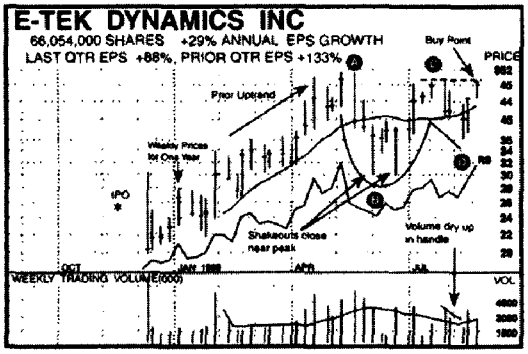
Увеличение на 1142% за 9 месяцев



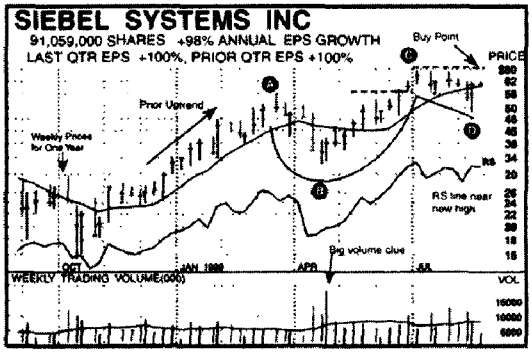
Увеличение на 444% за 8 месяцев



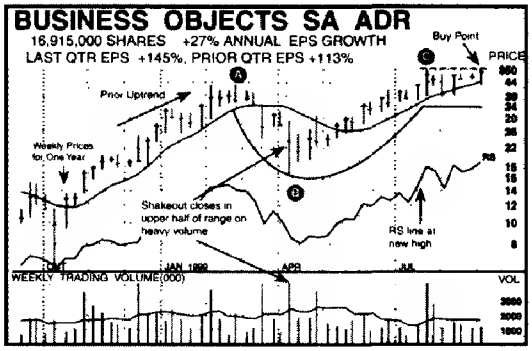
Увеличение на 949% за 7 месяцев



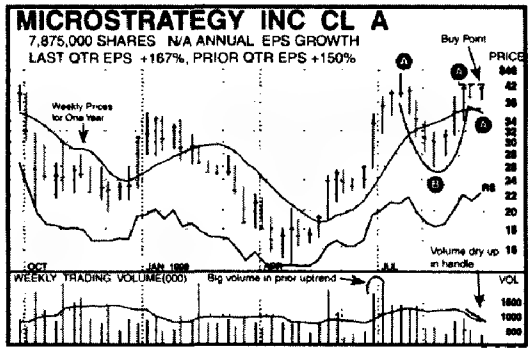
Увеличение на 507% за 6 месяцев



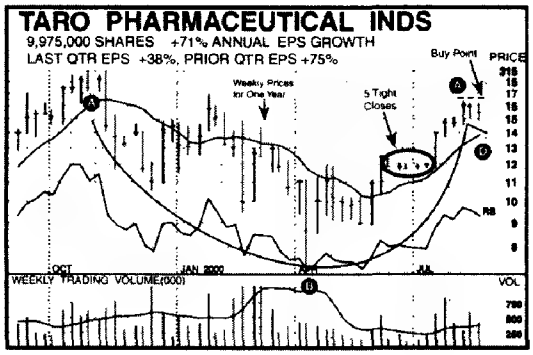
Увеличение на 420% за 7 месяцев



Увеличение на 535% за 8 месяцев

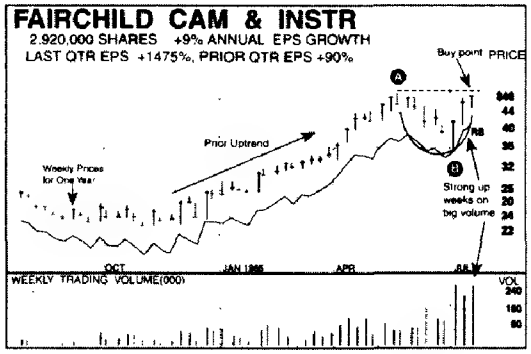


Увеличение на 1495% за 6 месяцев

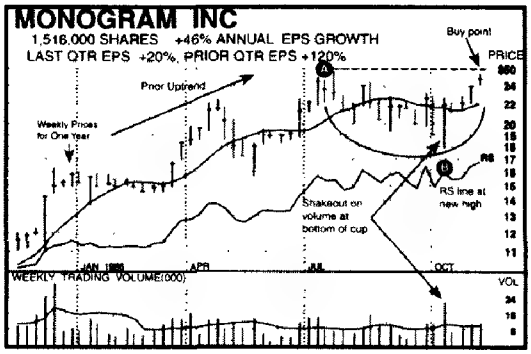


Увеличение на 503% за 11 месяцев

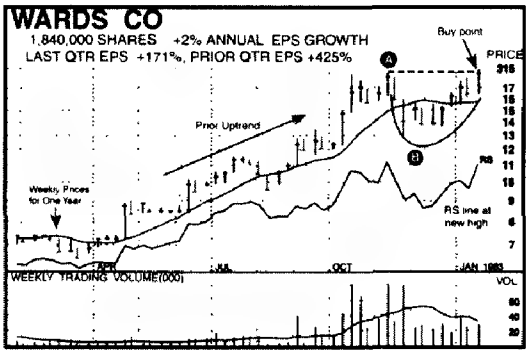
Фигура «чашка без ручки»



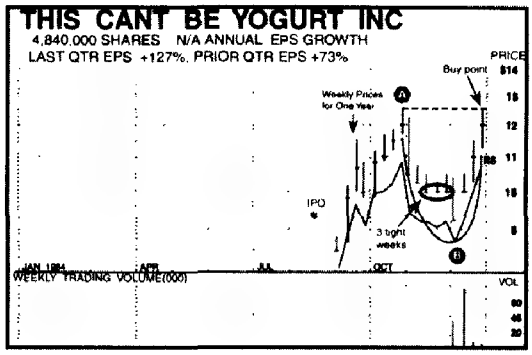
Увеличение на 347% за 8 месяцев



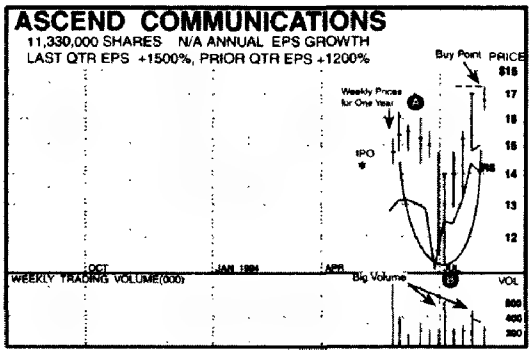
Увеличение на 775% за 15 месяцев



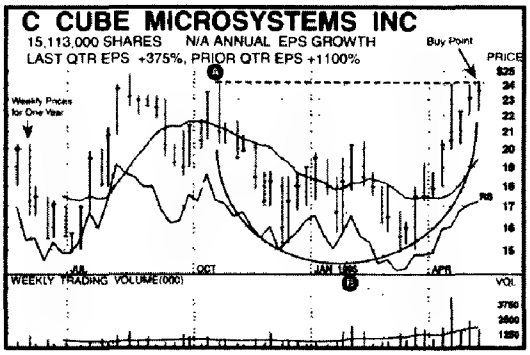
Увеличение на 233% за 8 месяцев



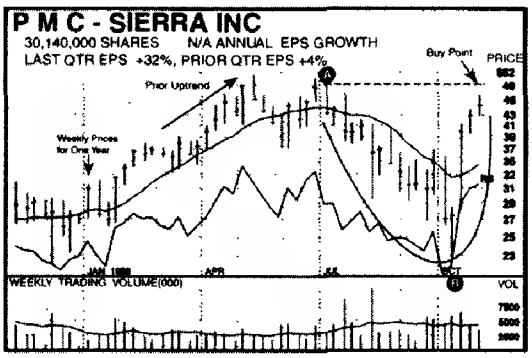
Увеличение на 1557% за 54 месяца



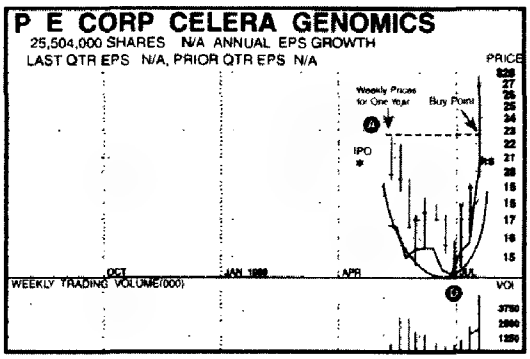
Увеличение на 3206% за 22 месяца



Увеличение на 494% за 9 месяцев

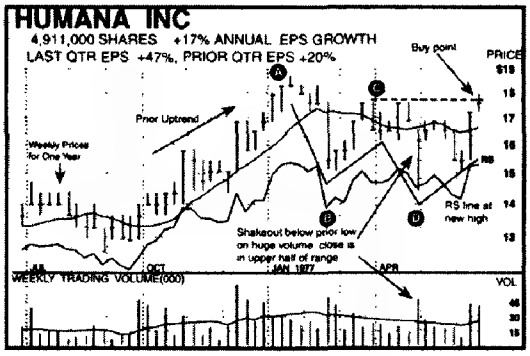


Увеличение на 1949% за 16 месяцев

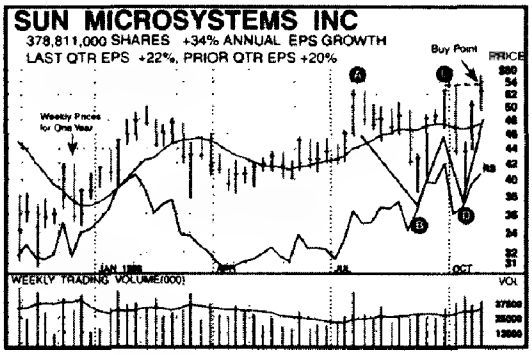


Увеличение на 2281% за 7 месяцев

Фигура «двойное основание»

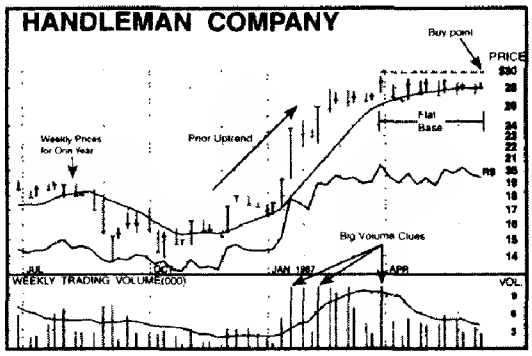


Увеличение на 1275% за 47 месяцев

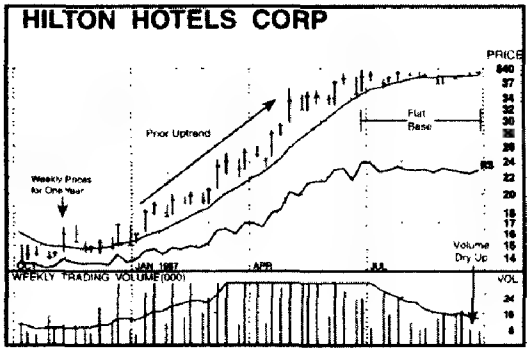


Увеличение на 688% за 17 месяцев

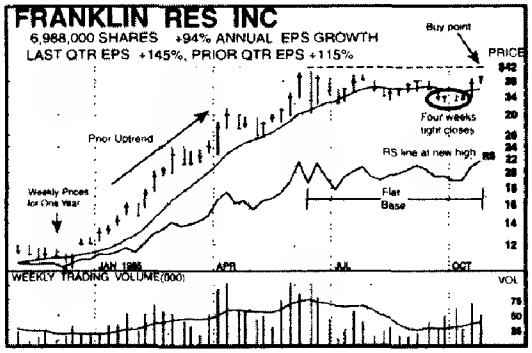
Фигура «плоская база»



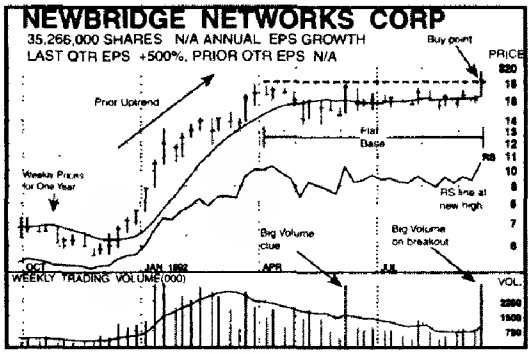
Увеличение на 332% за 32 месяца



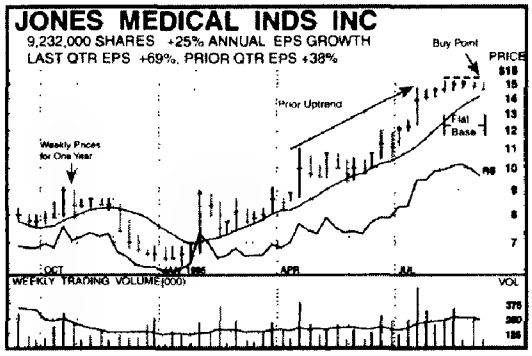
Увеличение на 235% за 14 месяцев



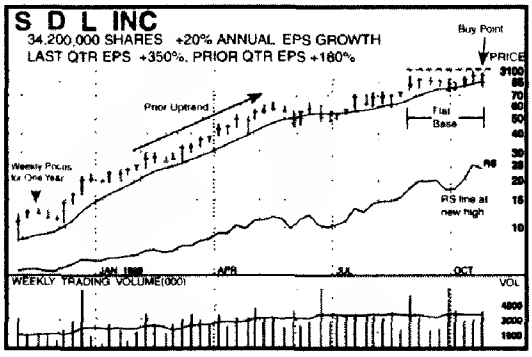
Увеличение на 3596% за 109 месяцев



Увеличение на 699% за 11 месяцев

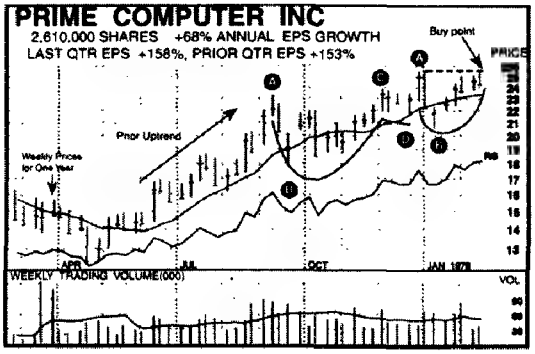


Увеличение на 483% за 8 месяцев

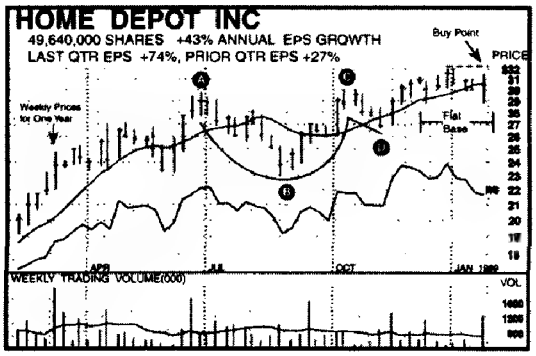


Увеличение на 839% за 9 месяцев

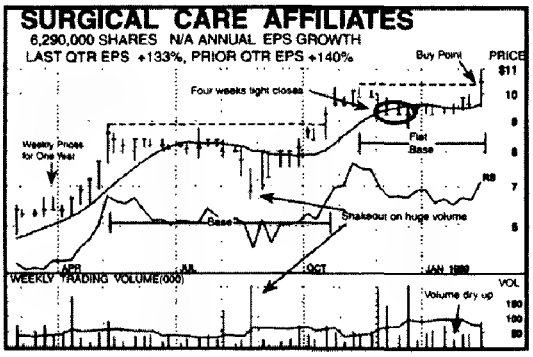
Фигура «база на базе»



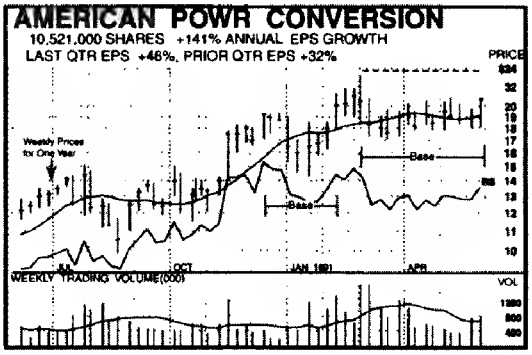
Увеличение на 1500% за 40 месяцев



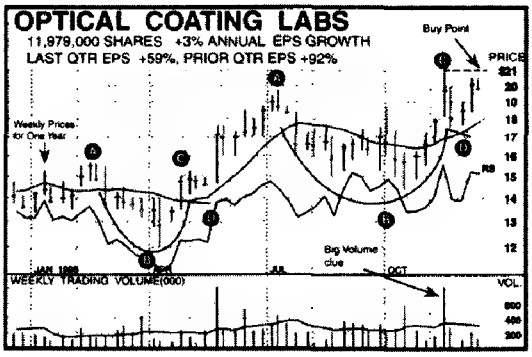
Увеличение на 2640% за 115 месяцев



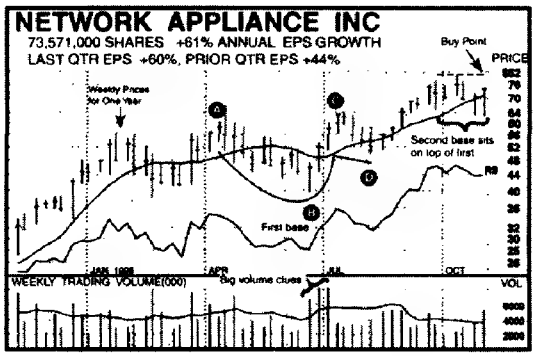
Увеличение на 1833% за 33 месяца



Увеличение на 2100% за 46 месяцев



Увеличение на 1957% за 13 месяцев



Увеличение на 517% за 4 месяца

ГЛАВА 14

Как находить выигрышные акции, используя Investor's Business Daily

Зачем мы создали Investor's Business Daily

На протяжении десятилетий профессиональные управляющие капиталом были единственными людьми, имевшими доступ к подробным данным, критически важным для обнаружения выигрышных акций. Собственно говоря, они имели монополию на самую нужную инвестиционную информацию. Именно поэтому в апреле 1984 г. я основал *Investor's Business Daily* — чтобы давать эту нужную информацию всем инвесторам.

Известная своими инвестиционными достижениями еще с 60-х гг., William O'Neil + Co. создала первую в Соединенных Штатах компьютеризированную базу ежедневных данных фондового рынка для отслеживания и сопоставления результатов работы акций. Детальное отслеживание раскрыло замечательные секреты того, что способствует созданию лидера фондового рынка, особенно его характеристики *перед* началом крупного движения цены. Большая часть этой информации теперь доступна благодаря *Investor's Business Daily*, которая предлагает всем — профессиональным и индивидуальным инвесторам в равной степени — возможность делать деньги с помощью детального анализа, бывшего ранее доступным только институциональным инвесторам. Поскольку нашей главной задачей является интерпретация состояния национальной экономики с использованием всеобъемлющей исследовательской базы данных, *Investor's Business Daily* является в первую очередь поставщиком информации, и лишь во вторую — газетой.

Если вы действительно намерены стать более успешным инвестором, это вполне достижимо. Если вы можете посвятить себя изучению испытанных стратегий, описанных в этой книге, сосредоточившись на ежедневной учебе, вы уже на полпути к цели. Исследовательские инструменты IBD составляют другое необходимое условие успеха. Для многих из вас это будет означать знакомство с данными, методами и концепциями, которые отличаются от тех, которые вы привыкли использовать. Например, согласно нашим историческим исследованиям величайших выигрышных акций, если бы вы полагались на P/E, вы пропустили бы почти каждого крупного лидера вплоть до 1952 г. Информация

IBD основана на характеристиках, присущих наиболее успешным компаниям во все времена накануне заметных движений их цен. Следование этим надежным моделям начиная с 60-х гг. помогло мне и многим другим людям достичь успеха.

Investor's Business Daily начала свою деятельность в апреле 1984 г., имея всего 15 000 подписчиков. В течение нескольких лет перед нашим стартом *The Wall Street Journal* росла устойчивыми темпами, достигнув своего пика в 2,1 млн. американских подписчиков к дате нашего появления в 1984 г. Начиная с того времени *Investor's Business Daily* почти каждый год увеличивала свою долю на рынке по сравнению с *The Journal*, достигнув уровня в 302 400 подписчиков, по данным отчета Контрольного бюро подписных изданий от 31 марта 2001 г. В ключевых густонаселенных районах, таких как южная Калифорния, Флорида и Лонг-Айленд, штат Нью-Йорк, доля продаж IBD постоянным подписчикам и через газетные киоски составляет от 20 до 30%. Хотя многие из наших читателей прежде были подписчиками *Wall Street Journal*, в настоящее время лишь немногие читают и то, и другое, ибо несколько опросов показали, что лишь 18% подписчиков IBD продолжают читать WSJ.

Что отличает Investor's Business Daily от других подобных изданий

Итак, что же именно отличает IBD от других источников?

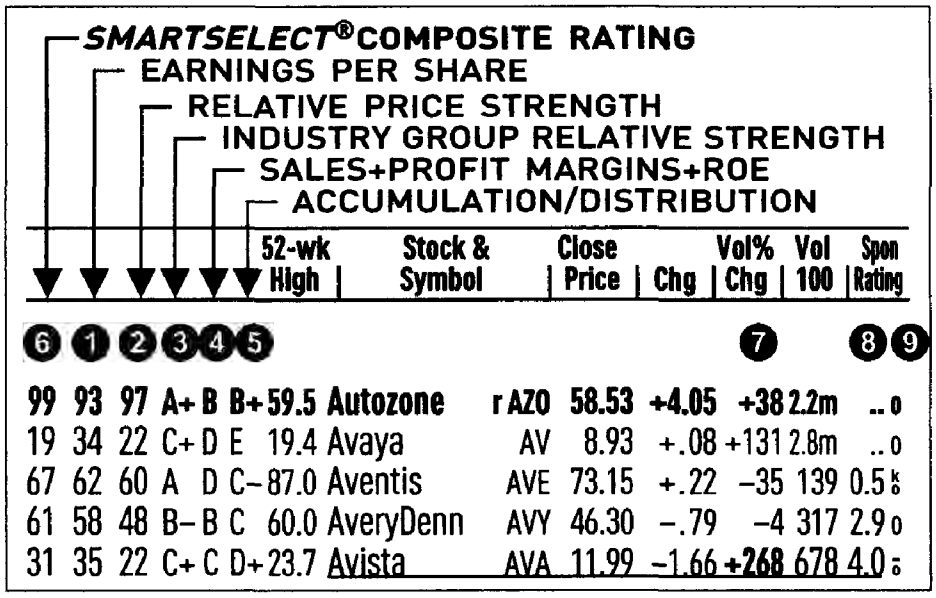
- **IBD облегчает поиск выигрышных акций.** Предлагая на выбор более 10 000 публично торгуемых акций, IBD предоставляет списки результатов работы и собственные хорошо себя зарекомендовавшие фундаментальные и технические рейтинги, помогающие сузить ваш выбор до круга только самых лучших возможностей.
- **IBD предлагает более быстрый, более легкий способ понять общий рынок.** Ключевые элементы дневной торговой активности отмечаются на графиках рыночных индексов и разъясняются в комментариях, что дает вам надежный прогноз здоровья общего рынка и улучшает выбор времени при принятии вами решений о покупке и продаже.
- **IBD предоставляет возможность образования и оказывает поддержку в области инвестирования.** IBD целиком сфокусирована на солидных исследованиях баз данных и построении множества моделей, основанных на фактах, а *не* мнениях. Существует множество источников, описываемых в настоящей главе, которые могут помочь вам изучить и понять, основываясь на многочисленных исторических прецедентах, как на самом деле работает рынок.

Новый способ нахождения выигрышных акций

В *Investor's Business Daily* мы разработали совершенно новый способ поиска выигрышных акций. Дело в том, что после более чем четырех десятилетий исследований мы знаем, что лучшие акции показывают определенные признаки силы задолго до того, как становятся лидерами. Это смущает многих инвесторов, которые вместо этого предпочли бы «выгодную» сделку: купить неизвестные дешевые акции, которые, как они надеются, подскочат и удивят всех. Как мы уже говорили, дешевые акции дешевы не без причины; дешевизна свидетельствует о недостатках, которые не позволяют акции расти. Для того чтобы акция могла двигаться выше, ей требуется рост прибыли, большие объемы продаж и несколько других факторов, которые демонстрировали бы, что она выходит в лидеры. Если вы «поймаете» ее на ранних стадиях, вы сможете заработать на ее огромных перемещениях.

Помните, что величайшие лидеры всех времен, такие как Cisco Systems и Home Depot, начинали свои самые большие движения цены после того, как захватывали лидирующие позиции по прибыли и росту продаж и другим факторам, описанным в данной главе. Некоторые из наиболее важных данных, с которых вы должны будете начинать свой поиск, можно найти в таблицах акций IBD.

Уникальные рейтинги IBD являются легким способом поймать этих лидеров *прежде*, чем они фактически взлетят, поэтому важно отслеживать их каждый день. Таблицы акций IBD совершенно не похожи на то, что вы можете найти в других источниках. Наши собственные корпоративные рейтинги *SmartSelect*™ (*SmartSelect*® Corporate Ratings) содержат



Investor's Business Daily®, 1 ноября 2001 г.

Пример корпоративных рейтингов IBD SmartSelect®

целые тома информации о результатах работы каждой компании и о том, как ее акции выглядят в сравнении со всеми другими акциями нашей базы данных. Элементы этих рейтингов, пронумерованные в прилагаемом графике с 1 до 9, подробно объясняются ниже.

Корпоративные рейтинги IBD SmartSelect®

Поток информации в корпоративных рейтингах IBD *SmartSelect®* гораздо мощнее и значительнее, чем все, что вы можете найти в стандартных ценовых таблицах. Эти рейтинги, являющиеся самыми лучшими инструментами прогноза будущей стоимости акции, сузят ваш поиск с более чем 10 000 акций до лучших инвестиционных идей.

Вы увидите, что они напоминают сжатый финансовый отчет, описывающий фундаментальную силу или слабость акции. Они также дают оценку общего здоровья каждой компании. И, самое важное, наряду с дневными и/или недельными графиками эти рейтинги помогут вам найти выигрышные акции. Давайте рассмотрим каждый элемент.

Рейтинг «прибыль на акцию» указывает на рост относительной прибыли компании

Сильный рост прибыли необходим для успеха акции и оказывает самое большое воздействие на ее будущие ценовые результаты. Первым абсолютно необходимым компонентом рейтингов *SmartSelect®* является рейтинг «прибыль на акцию» (Earnings Per Share, EPS), помеченный на графике на предыдущей странице символом ❶.

Рейтинг EPS оценивает рост и стабильность прибыли каждой компании за последние три года, делая особый акцент на последних нескольких кварталах. Результат сравнивается со всеми другими обыкновенными акциями в ценовых таблицах и оценивается по шкале от 1 до 99, где 99 является лучшим показателем.

Пример: Рейтинг EPS, равный 90, означает, что по итоговым результатам краткосрочной и долгосрочной прибыли компания входит в 10% лучших компаний от общего числа примерно в 10 000 измеряемых акций.

Одно лишь это число дает вам представление об относительных результатах по прибыли представленных на бирже корпораций и перспективах их акций. Это объективный показатель, с помощью которого вы можете сравнивать финансовые результаты одной компании с результатами любой другой, например рост прибыли IBM с ростом прибыли Hewlett Packard, Lockheed, Loews Companies, Wal-Mart или Merrill Lynch. Оценки прибыли в расчетах не используются, потому что они

отражают личные мнения, которые, как вы знаете, могут быть неправильными или измениться.

Так как величина и рост прибыли являются самыми основными параметрами успеха компании, рейтинг EPS неоценим для отделения истинных лидеров от плохо управляемых, дефективных и невзрачных компаний в сегодняшней более жесткой глобальной конкуренции.

Рейтинг EPS является также более значимым, чем широко отслеживаемые списки 500 компаний Fortune, которые ранжируют корпорации по размеру. Один лишь размер не гарантирует новшество, рост или прибыльность. Большинство крупных компаний, которые существуют уже от 50 до 100 лет, могут иметь известные торговые марки, но часто они уступают свою долю рынка более молодым, более инновационным компаниям, создавшим более новые, лучшие продукты.

Рейтинг относительной силы цены указывает на нарождающихся ценовых лидеров

Поскольку мы узнали, что лучшие акции имеют сильные ценовые показатели еще перед своими крупными движениями вверх, вам следует искать акции, являющиеся лидерами в цене. Рейтинг относительной силы цены (Relative Price Strength, RS) показывает вам, какие акции имеют лучшие ценовые показатели, измеряя результаты работы акций за предыдущие 12 месяцев. Эти результаты затем сравниваются со всеми другими публично торговавшимися компаниями, и им присваивается значение от 1 до 99, где 99 является лучшим баллом. Взгляните на колонку, помеченную на графике цифрой ❷.

Пример: Рейтинг 85 RS означает, что в прошлом году по движению цены акции превзошли 85% всех других обыкновенных акций. Начиная с 1952 г. величайшие выигрышные акции имели средний рейтинг RS равный 87, когда прорывались из своих первых областей консолидации цены (баз). Иными словами, величайшие акции уже превосходили почти 90%, или девять из 10, акций на рынке *прежде*, чем добивались крупнейших повышений в цене.

Даже на вялых рынках рейтинг относительной силы цены, падающий ниже 70, может предупреждать вас о возможной проблемной ситуации. Когда вы сравниваете эти базирующиеся на фактах рейтинги поведения цен со старыми ненаучными методами, как правило основанными на ложных мнениях, научных теориях, историях, рекламе и слухах, становится ясно, что уникальные рейтинги IBD могут дать вам явное преимущество на рынке.

Вам нужны и сильный рейтинг EPS, и сильный рейтинг RS

Использование одновременно и рейтинга прибыли на акцию, и рейтинга относительной силы цены очень важно. Вы можете определить высших лидеров по прибыли и относительной силе цены. Огромное большинство лучших акций будет иметь 80 или более высокий балл и в рейтинге EPS, и в рейтинге RS *накануне* сильного движения вверх. Так как один из рейтингов является фундаментальным фактором, а другой — оценкой рынка, обязательное требование к высокому уровню обоих чисел должно, на положительных рынках, существенно улучшить ваш процесс выбора.

Конечно, нет никакой гарантии, что поразительные прошлые или текущие достижения компании не смогут в будущем внезапно испортиться. Именно поэтому вы всегда должны использовать стратегию сокращения убытков, например правила продажи, описанные в главах 9 и 10. Также благоразумно и обязательно проверять дневные или недельные графики акции, чтобы видеть, находится ли она в правильной базе или слишком далеко ушла в цене выше своей самой последней области консолидации. (Обзор обычных фигур графиков, за которыми следует наблюдать, см. в главе 12.)

Как уже отмечалось, модели наиболее результативных компаний за последние полстолетия показали, что двумя наиболее общими фундаментальными характеристиками были рост прибыли за последние три года и процентное увеличение прибыли на акцию за последние два квартала.

Когда в вашем распоряжении имеются такие достоверные данные, естественно, хочется спросить, зачем вам в принципе вкладывать свои с трудом заработанные доллары в вялую акцию, которая смогла набрать лишь 30 в рейтинге EPS или 40 в рейтинге RS, если есть буквально тысячи компаний с более высокими рейтингами, включая сотни с превосходными цифрами?

Дело не в том, что компании с низкими рейтингами не могут добиться высоких результатов. Дело в том, что большая часть их разочаровывает впоследствии. Даже в случае, когда компания с низким рейтингом совершает приличный ценовой ход, вы увидите, что акции компаний с лучшим рейтингом в той же отрасли достигли, вероятно, намного лучших результатов.

В некотором смысле комбинированное использование рейтинга EPS и рейтинга RS подобно рейтингу телепрограмм А.С. Нилсена. Кто захочет продолжать спонсировать телешоу, получающее низкие рейтинги?

Теперь представьте себе на минуту, что вы являетесь менеджером New York Yankees. Сейчас не сезон, и вы собираетесь набрать новых игроков для команды следующего года. Стали бы вы менять, вербовать или подписывать контракты только с игроками, отбивающими 20% мячей? Или вы выбрали бы как можно больше игроков с 30%-ной результативностью?

Такие игроки стоят дороже, их P/E выше, и они продаются ближе к их ценовому максимуму. Действительно, 20%-ные игроки доступны по более низкой цене, но сколько игр вы выиграете, если девять ваших игроков отбивают в среднем 20% мячей? Как часто игрок с 20%-ной репутацией превращается в чемпиона бейсбола?

Отбор и управление портфелем акций не отличаются от бейсбола, когда речь заходит о результативности. Чтобы выигрывать раз за разом и закончить первым в вашей подгруппе, вы нуждаетесь в самых лучших доступных игроках — то есть тех, которые имеют доказанную блестящую историю игры. Вы не добьетесь успеха и в инвестировании, если будете настаивать на покупке более слабых игроков и «более дешевых акций» в надежде «найти» чемпиона. Надежда на рынке никогда не срабатывает, если вы не начинаете с качественной акции, которая только набирает «пары». Именно эти «пары» (прибыль и сила цены) являются ключевой предпосылкой будущего роста. Не давайте себе обмануться дешевой сделкой. Руководствуйтесь не надеждой и личным мнением, а проверенными и измеримыми фактами.

Интересно также отметить, что эти реалистичные, сугубо деловые рейтинги помогают растормошить членов советов директоров и оказывают давление на управленческие команды, приносящие второразрядные результаты. Сохраняющийся длительное время низкий рейтинг относительной производительности IBD должен служить серьезным сигналом тревоги для любой команды высших управляющих или совета директоров.

Лидирующие акции находятся в лидирующих промышленных группах

Высокие рейтинги EPS и RS являются только частью головоломки при выборе акций. Исследования показывают, что большинство лидирующих акций были также частью какой-нибудь ведущей промышленной группы. Рейтинг относительной силы промышленной группы, колонка которого помечена на графике символом ❸, скажет вам, является ли промышленная группа вашей акции ведущей или отстающей от рынка. Даже если ваша акция процветает, будьте осторожны, если вся ее промышленная группа отстает от рынка. Это может быть сигналом предупреждения.

Рейтинг относительной силы промышленной группы (Industry Group Relative Strength Rating) сравнивает шестимесячное поведение цен промышленной группы данной акции со всеми другими промышленными группами. IBD оценивает их по шкале от A+ до E. Самые сильные группы оцениваются A+, A или A– (высшие 24% промышленных групп) и B+, B или B–; самые слабые имеют рейтинг D или E. Настоящие лидеры рынка обычно имеют рейтинги относительной силы промышленной группы в диапазонах A или B.

Пример: рейтинг относительной силы промышленной группы А ставит акцию в высшие 16% компаний в смысле результатов работы ее промышленной группы.

Например, когда в октябре 1998 г. America Online прорвалась из 14-недельной ценовой базы к росту на 557% всего за шесть месяцев, рейтинг относительной силы ее промышленной группы был бычьим А.

Важными признаками являются большие объемы продаж, рентабельность и прибыль на вложенный капитал

Сокращение затрат может повышать прибыль компании в течение одного-двух кварталов, но мощное, устойчивое увеличение прибыли требует здорового роста объема продаж. Важно также покупать компании, которые максимально используют рост своих продаж. Сколько прибыли они извлекают из каждого проданного доллара? Как хорошо они используют свой капитал? Рейтинг «продажи + рентабельность + прибыль на капитал» (Sales + Profit Margins + Return On Equity, SMR™) объединяет эти важные факторы и является самым быстрым способом идентифицировать поистине выдающиеся компании с реальным ростом объема продаж и рентабельностью. Эти факторы широко отслеживаются аналитиками. Рейтинг SMR™ использует шкалу от А до Е, где А и В являются лучшими показателями. Вам следует избегать акций с рейтингом D или Е. Взгляните на колонку, помеченную на графике цифрой ❹.

Пример: рейтинг SMR™, равный А, ставит акцию в число высших 20% компаний в смысле роста объема продаж, рентабельности и прибыли на вложенный капитал.

Во время краткого оживления, последовавшего после погружения Nasdaq в медвежий рынок с марта по май 2000 г., SDL Inc. устремилась вперед, став лидером роста. Изготовитель компонентов оптоволоконных сетей взлетел к новым максимумам, как только рынок подтвердил новый восходящий тренд, а это самая идеальная ситуация для покупки акций. SDL Inc. вознеслась на 112% всего лишь за восемь недель. Среди многих ее сильных качеств был рейтинг SMR™, равный А.

Накопление/сброс: влияние профессиональной торговли на акции

Профессиональные инвесторы оказывают огромное влияние на цены акций. Поэтому необходимо покупать лучшие акции, которые покупают взаимные фонды, и продавать те, которые они продают в больших объемах. Попытка идти против этой монументальной торговли

только повредит вашим результатам. Быстрым способом отслеживания профессиональной торговли является использование рейтинга накопления/сброса (колонка, отмеченная на графике символом ❺), который основан на изменениях дневной цены и объема. Он говорит вам, находится ли ваша акция в стадии накопления (профессиональная покупка) или сброса (профессиональная продажа). Эта тщательно проверенная и сложная формула, разработанная нами, точна и не основана на простом вычислении восходящего/нисходящего объема. Акции оцениваются по шкале от A до E, причем каждая буква представляет следующее:

A — массивное накопление (покупка) организациями;

B — умеренное накопление (покупка) организациями;

C — равное (или нейтральное) количество покупки и продажи организациями;

D — умеренный сброс (продажа) организациями;

E — массивный сброс (продажа) организациями.

Когда акция получает в *Investor's Business Daily* рейтинг A или B, это означает, что акция в данный момент покупается. Однако это не гарантирует, что она должна повыситься. Закупочная активность оживляется, но фонды, возможно, покупают сомнительную позицию и могут быть не правы в том, что делают. Акций, оцененных как D и E, в большинстве случаев нужно избегать. Акции с рейтингом C нейтральны, и с ними все может оказаться в порядке.

Вы не должны думать, что пропустили торги, если замечаете массивную покупку или продажу. Многим фондам требуются недели и даже месяцы, чтобы закончить наращивание своей позиции в акциях или избавиться от них, что дает вам время, чтобы заработать на этом процессе. Однако обязательно проверьте дневной или недельный график акции, чтобы увидеть, находится ли акция в ранней, начальной стадии подъема или она уже ушла слишком далеко вверх в цене и ее слишком опасно или поздно покупать.

Комбинированный рейтинг: краткий обзор

Рейтинг в первой колонке таблиц акций IBD представляет собой комбинированный рейтинг *SmartSelect*®, объединяющий все пять рейтингов *SmartSelect*® в общий рейтинг, позволяющий сразу оценить результаты работы компании. Взгляните на колонку, помеченную цифрой ❻. Формула комбинированного рейтинга *SmartSelect*® проста:

- Из-за воздействия прибыли и предшествующего поведения цены на цену акции двойной вес придается рейтингам «прибыль на акцию» и «относительная сила цены». Нормальный вес придается каждому из трех других рейтингов — относительной силе промышленной группы, SMR™ и накоплению/сбросу.

- В комбинированном рейтинге *SmartSelect*® используется также процент отклонения от 52-недельного максимума акции.
- Затем результаты сравниваются со всей базой данных, и рейтинг, варьирующийся от 1 до 99, где 99 является лучшим результатом, суммирует все пять инструментов прогноза, которые мы только что обсудили.

Для некоторых акций комбинированный рейтинг *SmartSelect*® может быть выше пяти отдельных рейтингов *SmartSelect*®. Дело в том, что формула взвешена и включает процент отклонения акции от ее 52-недельного максимума.

Когда вы просматриваете таблицы акций, этот простой рейтинг дает вам огромную экономию времени. Чтобы найти сильные перспективные акции, пройдитесь по колонкам и отыщите акции с комбинированным рейтингом *SmartSelect*® 80 и выше. Следующим шагом является рассмотрение всех пяти отдельных рейтингов *SmartSelect*®: EPS, RS, относительной силы промышленной группы, SMR™ и накопления/сброса. Быстро просмотрев таблицы акций, вы оказываетесь теперь намного увереннее в том, что выбираете лучшие из них.

Процентное изменение объема отслеживает движение больших денег

Другим важным индикатором, созданным IBD, является процентное изменение объема (см. колонку ❼). Большинство газет и поставщиков информации через телевидение и Интернет предоставляют лишь объем торгов акцией за день, что не дает полной, всесторонней картины. Как, опираясь на их информацию об объеме, вы сможете узнать, является ли объем для всех акций в вашем портфеле и тех, которые вы рассматриваете с целью покупки, нормальным, ненормально низким или ненормально высоким? Чтобы знать это, вы должны были бы держать в своей голове или на бумаге средний дневной объем каждой рассматриваемой акции. Вместо этого вы можете положиться на IBD, позволив ему отслеживать эти данные для вас. IBD было первым изданием, предложившим инвесторам процентное изменение объема, которое регистрирует информацию о нормальном дневном уровне торгов для каждой акции за последние 50 торговых дней.

Акции торгуются на многих различных уровнях объема, и любые заметные изменения объема могут дать вам важные подсказки. Одни акции могут торговаться со средним объемом 10 000 штук в день, в то время как другие торгуются по 100 000 штук в день, а третьи — по 1 миллиону. Главное не то, сколько акций перешло из рук в руки, а является ли этот объем нормальным. Например, если акции со средним объемом торгов в 10 000 штук внезапно начинают торговаться на уровне 70 000, в то время как их цена подскакивает на один пункт, это

означает, что акции повысились в цене при увеличении объема на 600%, а это, как правило, положительный признак. Колонка процентного изменения объема покажет +600%, что живо предупредит вас о появлении профессионального интереса к этим акциям. (В данном случае акции торгуются на 600% выше своего нормального объема, и если цена внезапно существенно повысилась, это очень серьезное предупреждение.) Пользоваться процентным изменением объема — все равно что иметь в кармане компьютер, который тщательно контролирует изменение спроса и предложения на каждую отдельную акцию.

Процентное изменение объема является одной из главных причин, по которым столь многие специалисты в операционном зале Нью-Йоркской фондовой биржи, профессиональные портфельные менеджеры, наиболее удачливые фондовые брокеры и здравомыслящие индивидуальные инвесторы используют таблицы акций IBD. Не существует лучшего способа отслеживать движение денег в акции и наоборот.

Другие способы нахождения потенциальных лидеров в таблицах IBD

- Акции, делающие новые максимумы, стремятся идти выше, поэтому еще одним показателем, который выискивают управляющие капиталом в таблицах акций IBD, является выделение жирным шрифтом акций, повысившихся на один пункт и более или достигших новых ценовых максимумов. Акции, понизившиеся на один пункт и более или достигшие новых ценовых минимумов, подчеркнуты. Поэтому так легко, быстро просмотрев таблицы, быть в курсе ключевых событий на рынке в течение дня.
- Привилегированные акции показаны в отдельном разделе, вместе с дешевыми акциями ценой ниже 10 долл. за штуку, чтобы сэкономить ваше время. Дешевые акции отделены потому, что 50 лет компьютерного моделирования показывают, что 97% крупнейших акций Nasdaq прорывались из первичных правильных фигур графиков при ценах 15 долл. и выше, а на NYSE — 20 долл. и выше. Так зачем тратить драгоценное время, продираясь сквозь сотни менее успешных, дешевых и отстающих акций, являющихся кандидатами на падение? Если же вам непременно хочется ознакомиться с низкокачественными дешевыми акциями, они, по крайней мере, собраны в одном месте для более легкого просмотра.
- IBD просеивает свою мощную базу данных, чтобы привлечь ваше внимание к лучшим потенциальным инвестициям. Для того чтобы вы могли легко идентифицировать их, они выделены желтым цветом. В соответствии с нашей собственной формулой, эти акции соответствуют определенным характеристикам акций роста, присущим моделям выигрышных акций за последние 50 лет.
- Еще одним полезным инструментом в таблицах акций является рейтинг институциональной поддержки (SPON RATING™), использующий шкалу от A до E, где A — лучший результат (см. колонку ❽). Этот разработанный

нами датчик усредняет трехлетний рейтинг всех взаимных фондов, имеющих данную акцию, плюс тренд общего количества владельцев фонда за последние кварталы. Этот рейтинг появляется один раз в неделю в ротируемой колонке таблиц.

- В крайней правой колонке, помеченной цифрой ❾, показано, не выкупала ли компания свои собственные акции в течение последнего года (r) (часто это положительный признак). Вы также найдете там примечания по акциям после выплаты дивидендов или выпуска прав (x); по прибыли, ожидаемой в следующие четыре недели (k); наличию отчета о прибыли в текущем номере IBD (–) и опционах на акцию (o).
- Коэффициенты цена/прибыль и дивидендные доходы показываются на ротационной основе. Собственно говоря, они не слишком многое меняют, и наши исследования успешных акций последовательно доказывают, что P/E и дивидендные доходы имеют мало общего с тем, что делает акцию лидером. Поэтому, несмотря на их широкую популярность в последние годы, эти индикаторы несколько менее значимы, чем другие жизненно важные факторы, о которых мы говорили ранее.

Следите за акциями с самым большим процентом изменения объема

Большинство газет и других поставщиков информации показывают 15 самых активных акций. Их списки обычно включают такие ценные бумаги, как акции General Electric и AT&T, которые торгуются миллионами штук в день. *Investor's Business Daily* приводит специальный дневной список «Куда перетекают большие деньги» (*Where the Big Money's Flowing*), выдвигающий на первый план акции с самым большим процентным изменением объема торгов в течение дня в сравнении с их средним дневным объемом за предшествующие 50 дней. Акции, закрывающие день с повышением, отделены от акций, закрывающихся с понижением, что позволяет вам видеть в течение каждого дня, в какие именно акции перетекают большие деньги, а из каких утекают.

Список *Where the Big Money's Flowing* является более важным, чем списки наиболее активных акций, потому что наше компьютерное отслеживание выбирает наиболее инновационные, предприимчивые организации малого и среднего размера, которые имеют существенные увеличения объема. Эти акции никогда не достигнут объема, достаточно большого, чтобы попасть в обычные списки, которые показывают акции с большим объемом, такие как AT&T. Вы можете легко упустить новые растущие акции, не включаемые в стандартные списки.

Акции, включаемые в *Where the Big Money's Flowing* и имеющие оценки 80 и выше в рейтингах «прибыль на акцию» и «относительная сила цены», выделены жирным шрифтом. Обратите внимание на эти имена: имея высокие рейтинги и увеличение цены и объема, они могут

Where The Big Money's Flowing

Stocks $18 and higher, with at least 1/2 point price change & trade 60,000 shares (if Vol % Chg is +300% or more, must trade 75,000 shares). For stocks up in price, the EPS+RS must be 110 or more and next year's earnings estimate 17%+. Stocks without estimates are included. Stocks rated 80 EPS and 80 Relative Strength or higher are **boldfaced.**

EPS	Rel Str	Grp Rng	Acc (DB)	Dist	52-Wk High	Stock Name	Stock Symbol	Closing Price	Price Chg	PE Ratio	Float (mil)	Vol (100s)	Vol% Chg
51	95	A+	C	B	18.07	United Industrial	UIC	19.90	+1.90	34	9.1	462	+682
80	**91**	**B+**	**C**	**A**	**33.38**	**WilsonGreatbtch Tc**	**GB**	**30.80**	**+1.22**	**83**	**8.5**	**135**	**+241**
62	86	A-	B	C	28.06	SovranSelf Storage	SSS	27.90	+1.20	15	11	82	+174
91	**92**	**A**	**B**	**A**	**93.40**	**General Dynamics o**	**GD**	**94.99**	**+2.39**	**22**	**181**	**3,455**	**+165**
93	**90**	**A+**	**A**	**B**	**49.40**	**HilbRogal Hamilton**	**HRH**	**50.50**	**+1.60**	**30**	**12**	**227**	**+143**
66	91	A	D	B	36.68	Raytheon B o	RTN	36.30	+1.33	23	234	6,037	+126
74	68	A-	B	D	33.50	Equity Office Pptys o	EOP	31.00	+0.61	21	384	3,688	+120
69	93	A	D	A	47.85	Lockheed Martin o	LMT	49.11	+1.38	40	430	5,550	+110
94	63	A	B	D	77.25	Varian Medical Sys o	VAR	61.68	+1.18	31	32	390	+74
62	68	A-	B	B	31.50	CBL & Assoc Pptys	CBL	28.32	+0.52	12	17	129	+63
59	94	A-	D	B	22.25	Supervalu o	SVU	22.74	+1.22	14	128	1,104	+42
81	79	A-	A	B	25.28	Washingtn R E I T	WRE	24.72	+0.52	19	37	128	+41
71	95	A	C	B	43.17	Pediatrix Medical o	PDX	33.71	-5.54	33	20	1,516	+521
24	46	E	C	D	56.50	Nucor o	NUE	36.52	-4.22	13	76	2,202	+325
90	60	B	A	C	35.50	LNR Property Corp o	LNR	27.52	-0.55	8	22	387	+272
80	51	B+	C	D	37.20	ComntyHealth Sys o	CYH	26.12	-0.54	77	39	705	+205
96	88	B+	A	B	39.50	Ninety-Nine Cts o	NON	32.70	-2.36	40	27	748	+162

Investor's Business Daily®, 9 октября 2001 г.

Пример раздела IBD «Куда перетекают большие деньги»

заслуживать дальнейшего изучения. Другие поставщики информации также составляют списки акций с наивысшими процентными увеличениями цены. Эти списки почти бесполезны, потому что они выдвинут на первый план, например, акцию ценой 2 долл., повысившуюся на 0,38 долл. — большое процентное увеличение, — но, как вам уже, конечно, известно, вы вряд ли разбогатеете, копаясь в помойке. Вместо этого сконцентрируйтесь на предлагаемом IBD списке 25 наиболее значительных ценных бумаг Nasdaq, имеющих цену 16 долл. и выше, и NYSE — по цене 20 долл. и выше. Как говорилось ранее, дешевые акции дешевы не без причины.

Всегда проверяйте акции, ежедневно делающие новые максимумы

Важным шагом в обнаружении выигрышных акций является поиск компаний, делающих новые ценовые максимумы. Мини-графики «Новости акций» («*Stocks in the News*») каждый день концентрируются на 20 наиболее результативных компаниях NYSE и 20 наиболее результативных компаниях Nasdaq. Это качественные акции, которые:

- достигли новых ценовых максимумов (название выделено жирным шрифтом);

- находятся около новых максимумов (название компании набрано обычным шрифтом);
- демонстрируют самое большое увеличение объема среди акций, стоящих 15 долл. и выше, при одновременном увеличении цены акции, по крайней мере на 50 центов (подчеркнуты).

Эти мини-графики на недельной основе показывают вам число акций в обращении, рейтинг EPS, приводят описание компании, символ акции, годовые темпы роста прибыли, рейтинг накопление/сброс, показывают процент акций, принадлежащих руководству компании, процент задолженности компании, рейтинг относительной силы промышленной группы, линию относительной силы и рейтинг RS, средний дневной объем торгов, коэффициент цена/прибыль, текущую квартальную прибыль, максимальные и минимальные цены в течение двух прошлых лет, прибыль на акцию, рейтинг институциональной поддержки, процентные изменения прибыли и продаж за последние несколько кварталов, а также сообщают, есть ли у акции опционы.

Это замечательный способ находить новых лидеров, как только они появляются на радарном экране. Хотя на этих графиках предстанут почти все возможные лидеры, вы должны помнить, что не все компании в *Stocks in the News* добьются окончательного успеха.

Инвестор, не читающий *Stocks in the News*, скорее всего пропустит замечательные компании, на которые стоит обратить внимание. Это

NYSE STOCKS IN THE NEWS

"Graphic displays" of stocks over $12 that hit new price highs (names boldfaced) or are near new highs (regular type face) or over 15% from a consolidation (or basing) period have been omitted. "How to Read" chart appears on the NYSE and the NAS

CHART WATCH

Retailer Gets Closer To Rounding Out Base

Harley-Davidson has formed a 10-week base. On Sept. 21 the stock fell to its lowest level in more than a year and a half, but recouped its losses for that day. It now stands 12% off its high.

The stock's Relative Price Strength Rating has improved in the past nine weeks, to 73 from 59.

The top motorcycle maker sells clothes and accessories licensed with the company's name. It provides financial services to dealers and consumers.

Profit growth picked up in the past two quarters, from 15% to 31% to 33%. Sales growth accelerated in the last quarter, from 13% to 19%. Last week it raised its motorcycle production target for 2001 to 232,500 from 231,000.

Chico's FAS has formed a six-

Investor's Business Daily®
18 октября 2001 г.

Пример «Новостей акций» IBD

особенно справедливо в отношении менее известных бумаг, которые торгуются на Nasdaq, но именно эти незнакомые имена могут взлететь и стать самыми выигрышными акциями года.

Вот пример. В июне 1986 г. я выбрал случайный выпуск *Investor's Business Daily* за июнь 1985 г. и проверил все мини-графики в секции Nasdaq *Stocks in the News*. За 12 прошедших месяцев 90% акций повысились в цене в среднем на 75%, в то время как рынок в целом за тот же период повысился на 25%.

Слушайте рынок, чтобы добиться инвестиционного успеха

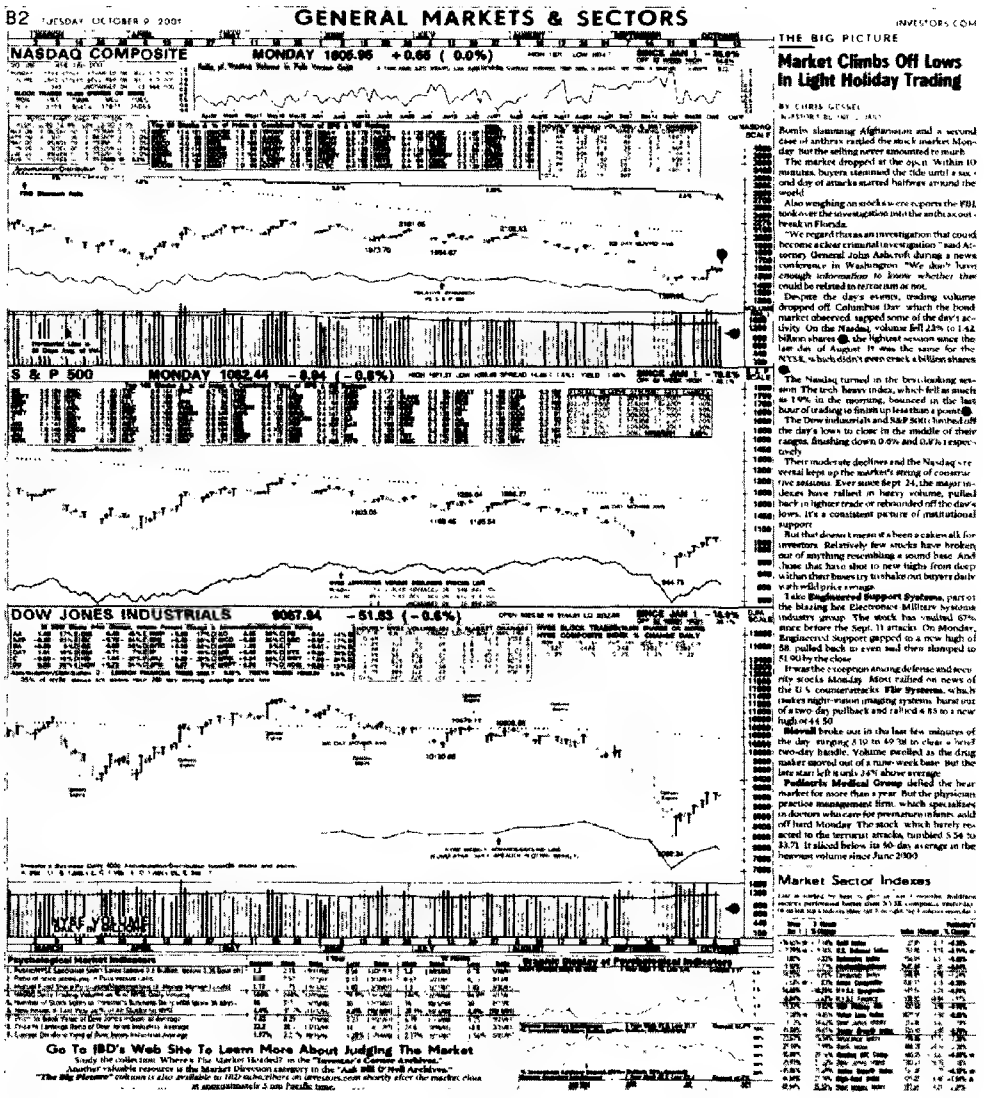
Чтобы по-настоящему преуспеть в торговле акциями, вы должны знать, как интерпретировать направление дневных общерыночных индексов. Это легче, чем вы можете подумать.

Чтобы делать это правильно, вам недостаточно анализировать только какой-то один индекс, скажем Dow, в расчете получить полную картину. Вот почему *Investor's Business Daily* показывает все три главных индекса: S&P 500, Nasdaq Composite и Dow Jones Industrials.

Существует важная причина, по которой эти три индекса располагаются один над другим. Так можно легче обнаружить тонкие расхождения индексов на самых важных вершинах и основаниях рынка. Многие инвесторы пропускают эти признаки, если рассматривают индексы иначе.

Учитесь узнавать эти рыночные колебания на ежедневных графиках. Изучать общий рынок один раз в неделю недостаточно. Вы ведь не думаете, что великие пианисты становятся таковыми, занимаясь только один раз в неделю? Вся нужная вам информация о состоянии рынка ежедневно появляется на страницах IBD «Общее состояние рынков и секторов» (*General Markets & Sectors*). Комментарий *The Big Picture* о странице *General Markets* дает подробный анализ ежедневного поведения трех главных индексов. Если у вас войдет в привычку просматривать эту колонку каждый день, вы увидите, что ваш выбор времени для входа в рынок значительно улучшится.

The Big Picture отличается от других рыночных комментариев тем, что вы не получаете обзор того, что, как думают стратеги Уолл-стрит, *должен* делать рынок (в последнее время, особенно в 2000 и 2001 гг., они демонстрировали необычайно слабые результаты в попытках уловить главные развороты общих индексов). Вместо этого в комментарии рассматривается то, что рынок сам говорит о своем поведении. Вы узнаете больше о здоровье рынка, правильно изучая и распознавая, что он делает *прямо сейчас*. Вот некоторые примеры:


B2 TUESDAY OCTOBER 9 2001 GENERAL MARKETS & SECTORS INVESTORS.COM

NASDAQ COMPOSITE MONDAY 1606.95 +0.66 (0.0%)

S & P 500 MONDAY 1082.44 -0.04 (-0.0%)

DOW JONES INDUSTRIALS 9067.94 -51.63 (-0.6%)

THE BIG PICTURE

Market Climbs Off Lows In Light Holiday Trading

Market Sector Indexes

Go To IBD's Web Site To Learn More About Judging The Market

Investor's Business Daily®
9 октября 2001 г.

Пример раздела IBD «Общее состояние рынков и секторов»

- В 1999 г. рыночная колонка *The Big Picture* отметила появление признаков большого оживления в октябре 1999 г., во время которого Nasdaq менее чем за пять месяцев почти удвоился. Инвесторы, прочитавшие об этом, смогли войти и поучаствовать в этом историческом росте рынка.
- В марте 2000 г., намного раньше, чем большинство на Уолл-стрит признало, что бычий рынок мертв, в колонках *The Big Picture* были приведены признаки сброса и падения рынка. Те, кто об этом не подозревал, понесли ненужные убытки, в то время как те, кто увидел эти важные признаки, продали акции и сохранили свой капитал.

- *The Big Picture* известна также и тем, что подтвердила новое, но ограниченное оживление в конце мая — начале июня 2000 г. Некоторые из подъемов рынка мимолетны, поэтому вы должны быть готовы к тому, чтобы заработать на них точно в правильное время.
- Колонка *The Big Picture* также зафиксировала рыночной сброс в Nasdaq Composite в первые две недели сентября 2000 г. Это была очень важная вершина, которую аналитики и стратеги Уолл-стрит пропустили в своих телевизионных комментариях и письменных отчетах. Если у вас нет лишнего времени, никогда не пропускайте колонку IBD *The Big Picture*.

Обязательно перечитайте Главу 7, которая показывает вам, как обнаруживать вершины рынка и когда рынок выходит из умеренной и серьезной коррекции. Так как большинство акций следует курсом рынка, внимательно изучите этот урок, чтобы научиться определять ключевые развороты рынка. Когда вы будете ежедневно анализировать поведение рынка, вы начнете узнавать ключевые признаки появления новых трендов.

Важность психологических индикаторов рынка

Психологические индикаторы рынка по важности определенно вторичны, но в некоторых случаях они могут быть полезны для предвидения или подтверждения направления рынка. Некоторыми из лучших индикаторов являются:

- процентная доля инвестиционных консультантов, придерживающихся медвежьих или бычьих настроений (чем более бычьи у них настроения, тем хуже это для рынка);
- соотношение объема путов/коллов (чрезвычайное увеличение активности путов считается бычьим признаком. Такое явление было отмечено у рыночного основания в 2001 г.).

Оба индикатора представлены на странице IBD *General Markets*.

Помните, что когда большинство людей наконец-то присоединяются к тренду (как иллюстрируют психологические рыночные индикаторы), вероятно, произойдет противоположное движение рынка.

Графики ключевых рыночных секторов позволят вам сосредоточиваться на лидерах

После того как вы изучили поведение рынка в целом, пора разобраться в том, какие секторы идут впереди. Ежедневно на странице IBD «Промышленные группы» (*Industry Groups*) появляются десять меньших

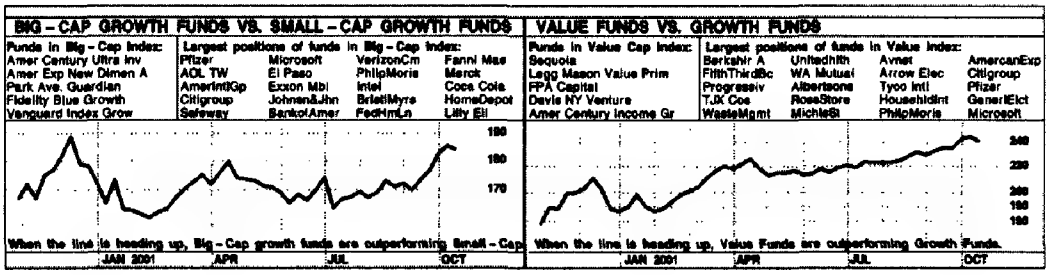
графиков главных секторов. Они делят экономику и рынок на широкие категории, такие как высокие технологии, младшие акции роста, компании потребительских продуктов, ценные бумаги сферы здравоохранения и даже новые выпуски акций.

Ежедневно в клетке каждого рыночного сектора указываются процентные изменения индексов, так что вы можете отделить ведущие секторы от отстающих. Среди этих 24 индексов, показываемых ежедневно, находятся общий индекс Нью-Йоркской фондовой биржи (New York Stock Exchange Composite) и индексы Доу — Джонса для акций транспортных и коммунальных предприятий (Dow transportation and utilities).

В начале 1994 г., используя данные в этих клетках рыночных секторов, вы могли легко увидеть, что сектор высоких технологий был ведущим сегментом рынка, за ним следовали менее значительные акции роста, а предприятия коммунального обслуживания серьезно отставали. Наоборот, в марте 2000 г. стали очевидными признаки ослабления в секторе высоких технологий. Если вы хотите стать более успешным инвестором, никогда не забывайте проанализировать результаты работы секторов.

Что такое склонность рынка?

Время от времени рынок благоволит акциям с малой капитализацией, а затем переключается на большую капитализацию. Как узнать его текущие предпочтения? Просто взгляните на прилагаемый график IBD, сравнивающий фонды акций роста с большой капитализацией с фондами акций роста с малой капитализацией. Когда преобладают фонды с большой капитализацией, имеет смысл концентрировать вашу покупку на акциях с большой капитализацией. Обратное справедливо для случаев, когда фаворитами являются акции компаний с малой капитализацией.



Investor's Business Daily®
9 октября 2001 г.

Пример сравнительных графиков IBD:

большая капитализация и малая капитализация; стоимость и рост

Рядом с графиком «Фонды роста с большой капитализацией против фондов роста с малой капитализацией» находится график «Фонды стоимости против фондов роста». Рынок время от времени переключается от уклона к стоимости на уклон к росту. Акции стоимости имеют, как правило, более низкие коэффициенты цена/прибыль, чем акции роста. Когда начинают затухать мощные оживления рынка, некоторые профессионалы могут начинать перемещаться в предположительно более безопасные, более оборонительные акции. Переход от уклона в пользу роста к уклону в пользу стоимости, который произошел в марте 2000 г., когда Nasdaq достиг вершины, помог подтвердить то, что говорили в то время общие индексы, — достижение рынком своей вершины.

Как определить самые «горячие» отрасли

Мы упоминали ранее, что главными лидерами обычно являются лидирующие акции в ведущих промышленных группах. Как эффективно искать лучшие отрасли промышленности? Чтобы найти ведущие группы, сверьтесь с рейтингом «197 промышленных групп IBD» (*IBD's 197 Industry Groups Rankings*), представляющим собой ежедневную оценку промышленных групп.

Отрасли разбиты на 197 промышленных групп, основываясь на шестимесячном поведении цены. Это более детальная разбивка, чем можно обычно встретить, но вам достаточно только проанализировать та-

Rank This Wk	Last Fri	6 Mo Ago	Industry Name	No of Stocks in Grp	% Chg Since Jan 1	Daily % Chg
1	1	60	**Comml Svcs-Security/Sfty**	52	+35.7	+3.7
2	2	24	Retail/Whlsle-Auto Parts	16	+66.2	-0.2
3	6	76	Metal Ores-Gold/Silver	55	+60.1	+0.9
4	5	15	**Elec-Military Systems**	22	+66.6	+1.8
5	3	150	Medical-Generic Drugs	14	+22.5	0.0
6	4	119	Retail/Whlse Office Supl	7	+55.5	-0.7
7	8	105	Funeral Svcs & Rel	8	+38.8	-0.5
8	7	6	Retail-Misc/Diversified	78	+44.7	+0.1
9	10	152	Insurance-Brokers	11	+9.6	-0.4
10	12	72	Medical-Whsle Drg/Sund	16	+16.0	-0.8
11	13	108	Medical/Dental/Serv	62	-1.0	-0.3
12	9	12	Medical-Nursing Homes	17	+27.2	-0.5
13	21	22	Banks-Northeast	157	+25.0	-0.6
14	16	92	Cosmetics/Personal Care	48	+8.5	+0.4
15	20	20	Banks-Southeast	133	+25.5	-0.8
16	18	90	Retail-Super/Mini Mkts	44	+6.9	-0.4
17	14	125	Medical-Products	135	-8.3	-0.8
18	24	58	Banks-West/Southwest	97	+7.7	-1.3
19	11	25	Comml Serv-Business Svcs	16	-0.7	-5.2
20	26	133	Food-Dairy Products	10	+27.0	-1.7

Investor's Business Daily®
9 октября 2001 г.

Рейтинги IBD для промышленных групп

кую группу, как компьютерный сектор в 1999 г., чтобы точно понять, почему имеет смысл иметь так много промышленных групп. Это действительно один из лучших способов увидеть, где находятся большие деньги. Например, в 1999 г. группа «Компьютеры — локальные сети» в среднем выросла на 195%, в то время как группа «Программное обеспечение — медицина» повысилась только на 27%. Эти более детализированные группы направят вас к реальным лидерам рынка.

Для улучшения восприятия на графике также показываются рейтинги промышленных групп за шесть предыдущих месяцев. Это дает вам представление о том, какие группы быстро продвигаются вверх (при накоплении) или перемещаются вниз (при сбросе).

Для каждой группы, наряду с числом акций в каждой из них, показываются дневные изменения и изменения по сравнению с тем же днем год назад. Самые динамичные группы дня показываются жирным шрифтом; те, у кого худшие результаты, подчеркиваются.

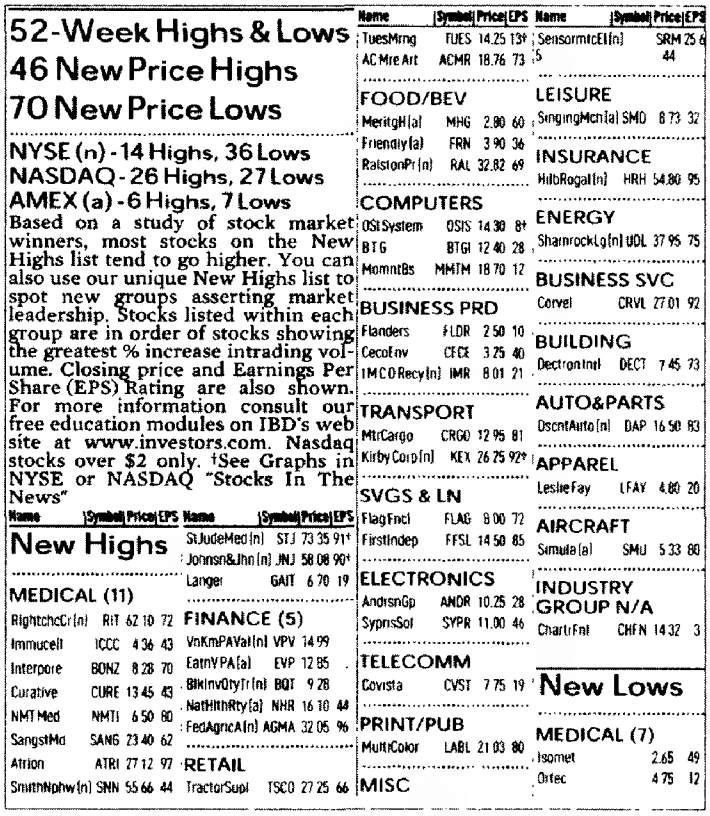
«52-недельные максимумы и минимумы»

Исторически выигрышные акции обычно выходят из 40 лучших групп и/или из пяти лучших секторов, причем большинство акций, делающих новые ценовые максимумы, показываются в уникальном списке IBD «52-недельные максимумы и минимумы» (*52-Week Highs & Lows*). Очень важно понять, что акции, достигшие новых максимумов впервые, заслуживают изучения. Это особенно справедливо в отношении акций Nasdaq, потому что не многие источники публикуют списки новых максимумов ценных бумаг Nasdaq. IBD группирует акции, делающие новые максимумы, по секторам, включая символ каждой акции, ее цену и рейтинг EPS. Этот список, несомненно, стоит изучить. Тех акций, которые появляются в списке «Новые ценовые минимумы» (*New Price Lows*), следует временно избегать.

В верхней строке уникального списка IBD «Новые ценовые максимумы» находится сектор, в котором больше всего акций, достигших новых ценовых максимумов. Это дает вам представление о том, куда перетекают деньги. Наши исторические исследования показывают, что когда вы находитесь на положительном рынке, где многие акции делают новые максимумы, вы должны искать пять-шесть лучших секторов. Они покажут вам самых сильных лидеров среди акций. Во время бычьего рынка акции компаний этих секторов должны быть представлены в вашем портфеле.

Графики фьючерсов, имеющих ключевое значение для трейдеров и экономической перспективы

С понедельника по четверг в графической форме представляются 24 важных фьючерса, а по пятницам список расширяется до 36. Все



52-Week Highs & Lows
46 New Price Highs
70 New Price Lows

NYSE (n) - 14 Highs, 36 Lows
NASDAQ - 26 Highs, 27 Lows
AMEX (a) - 6 Highs, 7 Lows

Based on a study of stock market winners, most stocks on the New Highs list tend to go higher. You can also use our unique New Highs list to spot new groups asserting market leadership. Stocks listed within each group are in order of stocks showing the greatest % increase intrading volume. Closing price and Earnings Per Share (EPS) Rating are also shown. For more information consult our free education modules on IBD's web site at www.investors.com. Nasdaq stocks over $2 only. †See Graphs in NYSE or NASDAQ "Stocks In The News"

Name	Symbol	Price	EPS
New Highs			
MEDICAL (11)			
RightchcCr(n)	RIT	62 10	72
Immucell	ICCC	4 36	43
Interpore	BONZ	8 28	70
Curative	CURE	13 45	43
NMT Med	NMTI	6 50	80
SangstMd	SANG	23 40	62
Atrion	ATRI	27 12	97
SmithNphw(n)	SNN	55 66	44
StJudeMed(n)	STJ	73 35	91†
Johnsn&Jhn(n)	JNJ	58 08	90†
Langer	GAIT	6 70	19
FINANCE (5)			
VnKmPAVal(n)	VPV	14 99	
EatnVPA(a)	EVP	12 85	
BlkInvQtyTr(n)	BQT	9 28	
NatHlthRty(a)	NHR	16 10	44
FedAgricA(n)	AGMA	32 05	96
RETAIL			
TractorSupl	TSCO	27 25	66
TuesMrng	TUES	14.25	13†
AC Mre Art	ACMR	18.76	73
FOOD/BEV			
MeritgH(a)	MHG	2.90	60
Friendly(a)	FRN	3 90	36
RalstonPr(n)	RAL	32.82	69
COMPUTERS			
OSiSystem	OSIS	14 30	8†
BTG	BTGI	12 40	28
MomntBs	MMTM	18 70	12
BUSINESS PRD			
Flanders	FLDR	2 50	10
CecoEnv	CECE	3 25	40
IMCO Recy(n)	IMR	8 01	21
TRANSPORT			
MtrCargo	CRGO	12 95	81
KirbyCorp(n)	KEX	26 25	92†
SVGS & LN			
FlagFncl	FLAG	8 00	72
FirstIndep	FFSL	14 50	85
ELECTRONICS			
AndrsnGp	ANDR	10.25	28
SypnsSol	SYPR	11.00	46
TELECOMM			
Covista	CVST	7 75	19
PRINT/PUB			
MultiColor	LABL	21 03	80
MISC			
SensormtcEl(n)	SRM	25 6	
5		44	
LEISURE			
SingingMch(a)	SMO	8 73	32
INSURANCE			
HlbRogal(n)	HRH	54.80	95
ENERGY			
ShamrockLg(n)	UDL	37 95	75
BUSINESS SVC			
Corvel	CRVL	27 01	92
BUILDING			
Dectron Int'l	DECT	7 45	73
AUTO&PARTS			
DscntAuto(n)	DAP	16 50	83
APPAREL			
LeslieFay	LFAY	4.60	20
AIRCRAFT			
Simula(a)	SMU	5 33	80
INDUSTRY GROUP N/A			
ChartrFnl	CHFN	14 32	3
New Lows			
MEDICAL (7)			
Isomet		2.65	49
Ortec		4 75	12

Investor's Business Daily®
19 октября 2001 г.

Пример списка новых максимумов IBD

графики показывают цены за 3,5 месяца и включают стохастические индикаторы. Это полезно не только для фьючерсных трейдеров, но также руководящих работников корпораций и всех тех, кто изучает экономику. Цена на сырую нефть, например, может повлиять на рост инфляции, а также на положение акций авиакомпании; цены на древесину дают намек о здоровье строительной промышленности. Чтобы хорошо вложить капитал, важно быть в курсе всего, от валют до кукурузы, и понимать, что уходит вперед, а что отстает. Для ряда биржевых товаров представлены также таблицы наличных и фьючерсных цен.

Ежедневно сравнивайте отчеты о повышении и понижении корпоративной прибыли

Когда корпорации объявляют квартальные данные по прибыли, IBD разделяет эти отчеты на те, которые сообщают об увеличении, и те, которые сообщают об уменьшении. Также показываются процентные изменения как прибыли, так и объемов продаж. Выводятся также на-

Earnings News

The ★ means quarter is up 30% or more & sales & earnings gain accelerated from the prior quarter. ↑ or ↓ means % chg is higher or lower than prior quarter. Stock price, relative strength, group & EPS Rating reflect prior day's data.

Best Ups

Company	Symbol	Last Qtr % Chg	Last Qtr Earnings	Last Qtr Sales	A. Tax Margin
CHOLESTECH CORP	CTEC	+ 550% ↑	0.13 vs 0.02 +	39% ↑	+ 13.3% ↑
CAPSTEAD MORTGAGE CORP	CMO	+ 383%	1.45 vs 0.30 +	0%	+ 0.0%
ITRON INC	ITRI	+ 317% ↑	0.25 vs 0.06 +	45% ↑	+ 6.4% ↑
GENESIS MICROCHIP INC	GNSS	+ 220% ↑	0.32 vs 0.10 +	140% ↑	+ 18.4% ↑
K L A TENCOR CORP	KLAC	+ 207% ↑	0.46 vs 0.15 +	31% ↑	+ 17.2% ↓
TRANSALTA CORP	TAC	+ 186%	0.20 vs 0.07 +	73%	+ 6.2%
WOLOHAN LUMBER CO	WLHN	+ 174% ↑	0.63 vs 0.23 –	20% ↑	+ 2.8% ↑
TARO PHARMACEUTICAL INDS	TARO	+ 162% ↓	0.34 vs 0.13 +	52% ↑	+ 17.7% ↑
DIAL CORP	DL	+ 160%	0.26 vs 0.10 +	12%	+ 5.6%
BANCORPSOUTH INC	BXS	+ 136%	0.26 vs 0.11 +	0%	+ 0.0%
WELLS FINANCIAL CORP	WEFC	+ 136%	0.85 vs 0.36 +	0%	+ 0.0%
T H Q INC	THQI	+ 133%	0.14 vs 0.06 +	28% ↓	+ 4.7% ↓
KINDER MORGAN INC	KMI	+ 126%	0.52 vs 0.23 –	69%	+ 25.6%
PEOPLESOFT INC	PSFT	+ 113%	0.17 vs 0.08 +	15%	+ 9.9%
SMITH INTERNATIONAL	SII	+ 105%	0.84 vs 0.41 +	27%	+ 4.6%

Investor's Business Daily®
9 октября 2001 г.

Пример сводки о прибылях IBD

звание акции компании, ее символ, цена на момент закрытия, рейтинги EPS и RS. Есть также отдельные списки «Лучшие из поднявшихся» (*Best Ups*) и «Худшие из упавших» (*Worst Downs*).

Таблицы цен взаимных фондов раскрывают прошлые результаты работы

Многие инвесторы покупают акции взаимных фондов. Уникальные таблицы взаимных фондов *Investor's Business Daily* могут помочь вам сделать более разумные оценки, потому что каждую пятницу они показывают общую прибыль каждого фонда относительно той же даты год назад, а также процентное изменение за последние 52 недели плюс рейтинг общих результатов за предшествующие три года и прибыль после уплаты налогов за последние пять лет. IBD была первым изданием, начавшим показывать данные по результатам работы в своих таблицах фондов. Кроме того, каждый день показываются различные графики выдающихся фондов и данные о самых последних покупках и продажах ими свободно торгуемых акций. Часть их лучших новых при-

обретений может подтолкнуть вас к более глубоким дальнейшим исследованиям. Управляющие взаимными фондами не только являются крупнейшими инвесторами, они обычно хорошо информированы об акциях, которые покупают. У них есть команды аналитиков, делающие обзоры финансовых отчетов каждой компании, и вам следует пользоваться плодами их исследовательских усилий. Кроме того, взаимные фонды придают большую силу любой покупке или продаже акции. Чем раньше вы уловите предпринимаемые ими разумные шаги, тем выше будет ваш потенциал.

Каждый день 10% фондов, повышающихся значительнее других, выделяются в таблицах фондов IBD жирным шрифтом. Загляните в раздел «Взаимные фонды» (*Mutual Funds*), в котором представлены интервью с лучшими финансовыми управляющими, чтобы узнать, какие акции они покупают и какой видят перспективу рынка. Кроме того, каждый месяц в специальной секции «Фонды и личные финансы» (*Funds & Personal Finance*) публикуется список «Новые приобретения лучших взаимных фондов» (*New Buys of Top-Rated Mutual Funds*), включающий 130 первоклассных акций, покупаемых лучшими фондами.

MUTUAL FUND PERFORMANCE

36 Mos Performance Rating	Fund	2001 % Chg	12wk % Chg	5 Yr After Tax%	Net Asset Value	NAV Chg
For Thursday, October 18, 2001						
—A—						
	AAL A					
	$ 6.5 bil 800-553-6319					
C+	Balanced b	-7	-3	..	11.54	-.06
C+	Bond	+8	+4	+27	10.14	..
C-	Capital Gr	-20	-9	+66	29.39	-.28
D-	Equity Income	-15	-9	+36	12.34	-.16
E	High Yield Bd	-2	-1	..	6.27	..
E	International	-30	-10	-15	8.26	-.15
A-	Mid Cap Stk	-24	-15	+8	11.45	-.10
D	Muni Bond	+7	+3	+23	11.39	..
A	Small Cap Stk	-6	-10	+28	12.44	-.14
	AAL B					
	$ 265 mil 800-553-6319					
D	Capital Gr	-20	-9	..	28.36n	-.27
	AAL Instl					
	$ 166 mil 800-553-6319					
	Bond	+9	+4	..	10.15n	+.01
	Capital Gr	-20	-9	..	29.44n	-.28
	AARP Investment					
	$12.7 bil 800-322-2282					
	Scud PthwyGr	-18	-10	..	11.86n	-.09
E	Scudder Bal	-18	-6	+20	16.76n	-.06
	Scudder Glbl	-19	-7	..	21.52n	-.33
B-	Scudder GNMA	+8	+3	+26	15.37n	..
	Scudder Gr&In	-18	-11	..	19.56n	-.14
E	Scudder Inc	+7	+2	..	12.81n	-.01
	Scudder Mgd	+6	+3	..	9.24n	..
	Scudder ShTrm	+6	+2	..	10.81n	..
D-	ScudderCapGr	-27	-13	+35	41.62n	-.21
	ScudderS&P500	-19	-11	..	14.22n	-.11
	ScudPthwyCn	-5	-4	..	10.98n	-.04
D-	Muni Bond m	+4	+1	+13	8.08n	..
C-	Select Eq	-34	-16	+26	13.96n	-.15
A+	SmCapOpp m	-19	-10	..	11.71n	-.13
A+	Sml Cap Gr m	-26	-15	..	21.09n	-.22
E	Strat Inc m	0	-1	-10	8.63n	..
D-	Value m	-19	-11	+37	9.68n	-.11
	Value II m	-26	-16	..	6.36n	-.08
E	Weingarten m	-38	-13	-3	12.00n	-.13
	AIM Funds C					
	$ 4.9 bil 800-554-1156					
	Aggress Gr m	-32	-17	..	8.44n	-.10
E	Balanced b	-16	-8	..	24.92n	-.17
	Basic Value m	-10	-13	..	24.93n	-.16
E	Blue Chip m	-29	-12	..	10.95n	-.07
A-	Cap Dvlp m	-20	-15	..	14.02n	-.12
E	Charter m	-29	-14	..	10.33n	-.08
E	Constellatn m	-32	-15	..	18.97n	-.14
	Dent Demo m	-41	-19	..	7.48n	-.06
E	Glbl Growth m	-34	-11	..	14.09n	-.13
E	High Yield b	-7	-3	..	4.60n	+.01
E	Intl Equity m	-24	-8	..	13.96n	-.15
E	Intl Value m	-20	-9	+10	12.21n	-.13
	Lg Cap Opp m	-31	-14	..	8.76n	-.09
	Lrg Cap Gr m	-42	-12	..	8.68n	-.06
	MdCapOpp m	-29	-12	..	15.73n	-.19
C-	Select Eq m	-34	-16	..	13.94n	-.15
D-	Value m	-19	-11	..	9.68n	-.12
E	Weingarten m	-38	-13	..	12.01n	-.13
	AIM Glb Theme					
	$ 2.3 bil 800-347-4246					
A+	Finl Svcs A b	-17	-12	+84	20.71	-.20
A+	Finl Svcs B m	-18	-12	+79	20.01n	-.20
A+	Hlth Care A b	-1	-4	+92	30.32	-.19
A+	Hlth Care B m	-1	-4	+87	28.40n	-.18

Investor's Business Daily®
19 октября 2001 г.

Пример таблиц взаимных фондов IBD

Новые выпуски, корпоративные предложения и новые листинги

Ожидаемые новые выпуски акций сводятся в список, показывающий объем в долларах, ориентировочную цену, тип предлагаемой ценной бумаги, описание бизнеса каждой компании и название (имя) андеррайтера.

Графическое отображение кривой доходности плюс некоторые процентные ставки

Процентные ставки влияют на всех. Каждый день графически показываются ставка федеральных резервных фондов, учетная ставка ФРС, ставка трехмесячных казначейских векселей, низшая ставка процента, ставки 30-летних казначейских облигаций и облигаций, не облагаемых налогом, ставки предприятий коммунального обслуживания с рейтингом Moody AA и 90-дневные процентные ставки депозитных сертификатов. Кроме того, ежедневно публикуется кривая доходности ценных бумаг Министерства финансов США. Эти важные ставки должны помочь вам лучше планировать финансирование вашего бизнеса, личное финансирование и инвестирование.

Отдельные таблицы конвертируемых облигаций с ключевыми данными

Конвертируемые ценные бумаги показываются в отдельной таблице с ключевыми данными, такими как рейтинги S&P, доходность до срока погашения, объем, коэффициент конверсии и премия или дисконт, рассчитываемыми, чтобы сэкономить ваше время.

«Обзор графиков по уик-эндам»

Каждую пятницу вы можете видеть графики компаний, находящихся в пределах 15% от своих ценовых максимумов и имеющих рейтинги EPS и RS на уровне 85 и более. Это замечательный список перспективных акций, внимательно отслеживаемый многими серьезными инвесторами.

«Уголок инвестора»

Для успешного инвестирования как новым, так и опытным инвесторам необходимо продолжать образование. «Уголок инвестора» (*Investor's Corner*) представляет собой ежедневную колонку, содержащую идеи и уроки, помогающие накапливать солидные инвестиционные навыки. Она находится на первой странице.

Со временем вы обнаружите, что в этой колонке будут даны ответы на большинство ваших вопросов по инвестированию. Охватывается

широкий спектр тем, направленных на расширение ваших знаний, а во время критических разворотов рынка предлагаются соответствующие уроки. Кроме того, полностраничная, выходящая два раза в неделю секция «Умный инвестор» (*The Smart Investor*) специально посвящается дальнейшему обучению инвесторов всех уровней.

«Новая Америка»: новшества и лидерство

Еще одним местом, где можно искать новые идеи в отношении акций и возможных лидеров, является колонка «Новая Америка» (*The New America*), концентрирующаяся на предпринимательских компаниях, предлагающих новые продукты и услуги, или компаниях, которые изменяют образ нашей жизни или ведения бизнеса. Реальными лидерами часто оказываются компании с самыми инновационными продуктами и наилучшим менеджментом.

Каждый день вы можете изучать, как компании быстро растут и создают новые рынки или конкурируют на них. Это даст вам идеи для дальнейших исследований.

Интернет и высокие технологии

На этой области концентрируется обширная, занимающая две-три страницы секция «Интернет и технологии» (*Internet & Technology*), потому что в прошлом в этой категории было так много великих компаний: Microsoft, Dell, Intel, Cisco и AOL — лишь некоторые из них. Вы можете узнать о самых последних новинках ведущих компаний высоких технологий и важных новых продуктах и технологиях, которые будут предложены этой отраслью в будущем. Именно к IBD обращаются многие менеджеры технологических компаний, чтобы быть в курсе быстрых изменений по мере того, как они появляются.

Анализ национальной экономики

Политические решения, принимаемые в Вашингтоне, могут оказывать реальное финансовое воздействие на ваши инвестиции, и IBD взяла на себя миссию писать передовые статьи, которые могут повлиять на государственную политику и ее изменения. После передовой статьи в одном из сентябрьских номеров 1985 г. *Investor's Business Daily*, посвященной обоснованию дальнейших снижений учетной ставки, мы получили короткое, очень деловое письмо от руководителя аппарата президента Рейгана Дона Ригана. В письме говорилось: «...будьте уверены, что это дойдет до всех заинтересованных лиц, и что-то будет сделано». В следующем месяце тогдашний председатель Федеральной резервной

THE NEW AMERICA

Broadening Its Reach

FT CONSULTING INC. Annapolis, Maryland

Shift In Business Focus Lifts Consultant's Sales

ADVANCED TECHNICAL PRODUCTS, INC.

After A Tough Start, Supplier Hits Its Stride

Guarding The Future

Investor's Business Daily®

9 октября 2001 г.

Пример раздела IBD «Новая Америка»

Clean Niche: Remaking Cartridges For Printers

Video On Demand

Video-On-Demand's On Deck

Hollywood studios set to bring movies to homes via Web

With New Benchmark, AMD Aims To Prove It Measures Up To Intel

Gauge Compares Rival Chips

Chipmaker also to release a new line of processors, AMD's fastest chips ever

Investor's Business Daily®

9 октября 2001 г.

Пример раздела IBD «Интернет и технологии»

системы Пол Волкер в речи, произнесенной в Канаде, упомянул, что большая денежная масса является только одной из нескольких причин инфляции, а в феврале следующего года Федеральная резервная система произвела первое снижение учетной ставки, за которым на протяжении шести месяцев последовало еще несколько.

Investor's Business Daily опубликовала более 60 передовых статей о серьезных дефектах и ошибках в предложенном нашим правительством в 1993 г. проекте реформирования американской системы здравоохранения. Эти передовые статьи были изданы в виде брошюры (теперь уже распроданной), которая был приобретена сотнями деловых и политических лидеров и средств массовой информации. Один наш постоянный читатель, бывший конгрессмен Джек Кемп, сказал как-то, что *Investor's Business Daily* лучше всех освещала эту важнейшую национальную проблему.

Наша рекламная статья на всю полосу, озаглавленная «Сколько можно?», появилась в *Investor's Business Daily* в первый же день, когда рынок оттолкнулся от основания в сентябре 2001 г. В ней перечислялись многие действия, которые могли быть предприняты Конгрессом и всей страной в то время, когда так широко распространились тревожные ожидания. Статья была также опубликована в *The New York Times* (см. начало этой книги).

Как получить максимальную пользу от IBD Power Tools на Investors.com

Investors.com является онлайновой версией *Investor's Business Daily*. Этот онлайновый исследовательский инструмент поднимет вас на новый уровень, оценивая ваши имеющиеся инвестиционные идеи и давая вам много новых.

Мы говорили о том, что *Investor's Business Daily* начинает процесс исследования с эффективной оценки рынка, промышленных групп и акций. Здесь приводятся некоторые дополнительные способы углубления ваших исследований с помощью специально разработанных IBD фильтрующих инструментов, а также графики.

Если вы читаете эту книгу, чтобы отточить свои навыки инвестирования, использование этих инструментов в определенной последовательности поможет вам разработать несложную систему ежедневного анализа рынка, лучших отраслей и, наконец, лучших акций. Этот метод поможет вам найти лучшие акции, выбрать правильное время для покупки и продажи и существенно улучшить ваши результаты.

Ключ к этому заключается в том, чтобы потратить некоторое время на ознакомление с investors.com и научиться пользоваться инструментами IBD Power Tools. Главы этой книги о CAN SLIM™ помогут вам понять

логику IBD Power Tools, которые запрограммированы на поиск компаний с рабочими характеристиками, типичными для нарождающихся лидеров фондового рынка.

Инструменты, подтверждающие ваши идеи

Сначала давайте посмотрим, как вы можете оценить акции, которые уже имеете или собираетесь приобрести. Сначала нужно ответить на целый ряд вопросов:

- Стоит ли иметь именно эту акцию или в ее группе есть лучшие?
- Входит ли акция в ведущую или отстающую промышленную группу?
- Если вы уже имеете акцию, не слишком ли долго вы ее держите?
- Если акция выглядит фундаментально сильной и вы хотите инвестировать в нее, не будет ли это слишком рано или слишком поздно?

Это лишь некоторые вопросы, на которые нужно ответить прежде, чем вы сделаете свой ход. Следующие инструменты IBD Power Tools помогут вам разрешить загадку выбора акции.

Проверка акции IBD Stock Checkup℠

IBD Stock Checkup℠ оценивает и сравнивается почти 10 000 акций компаний, торгуемых на биржах, и присваивает им общий рейтинг (Overall Rating), чтобы придать вашим идеям надлежащую перспективу. По существу это краткий отчет о научно-исследовательской работе. Этот отчет состоит из нескольких компонентов. Они включают:

- общий рейтинг;
- диагностику акций;
- ранг акций в пределах их промышленной группы;
- 5 лучших компаний группы;
- рейтинги *SmartSelect*®.

Общий рейтинг — аттестация вашей акции. Пройдет ли она ее?

Общий рейтинг Stock Checkup℠ является быстрым способом узнать, следует ли вам продолжать работать с акцией или нет. Он подобен светофору, сообщающему вам, следует ли ехать, тормозить или остановиться в ваших исследованиях, он направит вас только к самым лучшим компаниям.

Основанный на ключевых характеристиках выигрышных акций общий рейтинг (от A до E, где A является лучшим, а E — худшим баллом)

IBD Power Tools

Stock: Unitedhealth Group Inc — Help

Symbol: GO

Current Price: $67.81
Exchange: NYSE
Industry Group: Medical-Hlth Maint Org

Stock's Diagnosis			
Technical Rating	(81 = A)	Group's Technical Rating	(78 = B-)
Fundamental Rating	(85 = A)	Group's Fundamental Rating	(80 = B)
Attractiveness Rating	(86 = B+)		

Unitedhealth Group Inc's Rank within the Medical-Hlth Maint Org Group

worst — best
Overall Rank: 3rd out of 13 stocks

worst — best
Technical Rank: 2nd out of 13 stocks

worst — best
Fundamental Rank: 3rd out of 13 stocks

worst — best
Attractiveness Rank: 5th out of 13 stocks

Note: There are cases where two or more stocks have the same Rank within an Industry Group. This reflects that the companies had an equal rating after computing and weighting all components in the category

Top 5 Companies in the Medical-Hlth Maint Org Group Stocks Above $10 - Sorted By Best Overall Rating	
Rightchoice Managed Care	RIT
Wellpoint Health Network	WLP
Unitedhealth Group Inc	UNH
Coventry Health Care Inc	CVH
Health Net Inc	HNT

IBD Standardized Corporate Ratings

Earnings Per Share (EPS) Rating	Relative Price Strength (RS) Rating	Industry Group Relative Strength (Group RS) Rating	Sales + Profit Margins + ROE (SMR) Rating	Accumulation/Distribution (A/D) Rating
98	87	B	B	D

www.investors.com
16 октября 2001 г.
Пример Investors.com Stock Checkup℠

сочетает в себе пять ключевых факторов, показанных в диагностике акций. Он дает вам сводные данные как фундаментальных, так и технических показателей компании. Рейтинг А показывает, что акция входит в 20% лучших акций по результатам работы.

Диагностика акции — определение здоровья вашей акции

Диагностика акции включает в себя пять наиболее важных факторов, влияющих на акцию. Они говорят вам, каково положение вашей акции в сравнении с остальной частью рынка в этих критически важных областях. Диагностика также предупреждает вас о том, что происходит в промышленной группе в целом, как в фундаментальном, так и в техническом плане. Лучшие акции всегда находились в ведущих отраслях промышленности. Всегда проверяйте силу промышленной группы. Как правило, вам следует искать акции в 40 лучших отраслях (высшие 20%).

Место акции в пределах ее промышленной группы: покупайте лучшие акции в лучших группах

Если вы просмотрите Stock Checkup[sm], вы сможете увидеть, как именно акция ведет себя относительно других акций в ее промышленной группе. Это поможет вам определить, делаете ли вы правильный выбор. Очень легко попасть под влияние новостей или телевизионных подсказок, но знание реальных фактов даст вам важное преимущество.

Пять лучших акций в группе направляют вас к настоящим потенциальным лидерам

Вне зависимости от того, что вы купили или собираетесь купить, этот экран показывает вам, кто является настоящим лидером. Это акции, демонстрирующие необходимый рост, который может подбросить их еще выше.

Корпоративные рейтинги IBD SmartSelect®

Далее следуют примеры корпоративных рейтингов IBD *SmartSelect®*, представленные для лучшего понимания картины.

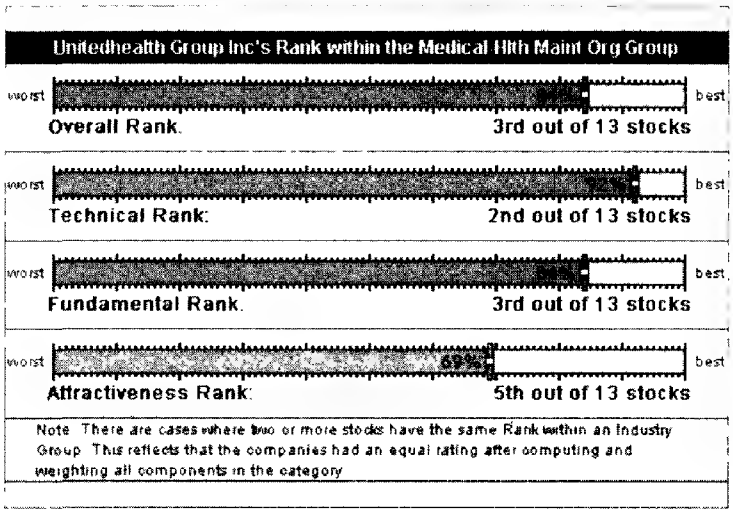
Графики IBD показывают вам *правильное время* покупки или продажи

Вам никогда не следует покупать какую-либо из акций с высоким рейтингом или акций, выделенных желтым цветом в таблицах IBD, не

Stock's Diagnosis			
Technical Rating	[illegible]	Group's Technical Rating	[illegible]
Fundamental Rating	[illegible]	Group's Fundamental Rating	[illegible]
Attractiveness Rating	[illegible]		

www.investors.com
16 октября 2001 г.

Пример диагностики Stock Checkup℠



www.investors.com
16 октября 2001 г.

Top 5 Companies in the Medical-Hlth Maint Org Group Stocks Above $10 - Sorted By Best Overall Rating	
Rightchoice Managed Care	RIT
Wellpoint Health Network	WLP
Unitedhealth Group Inc	UNH
Coventry Health Care Inc	CVH
Health Net Inc	HNT

www.investors.com
16 октября 2001 г.

IBD SuperSelect℠ Corporate Ratings				
Earnings Per Share (EPS) Rating	Relative Price Strength (RS) Rating	Industry Group Relative Strength (Grp RS) Rating	Sales + Profit Margins + ROE (SMR) Rating	Accumulation/Distribution (Acc/Dis) Rating
96	82	B	B	D

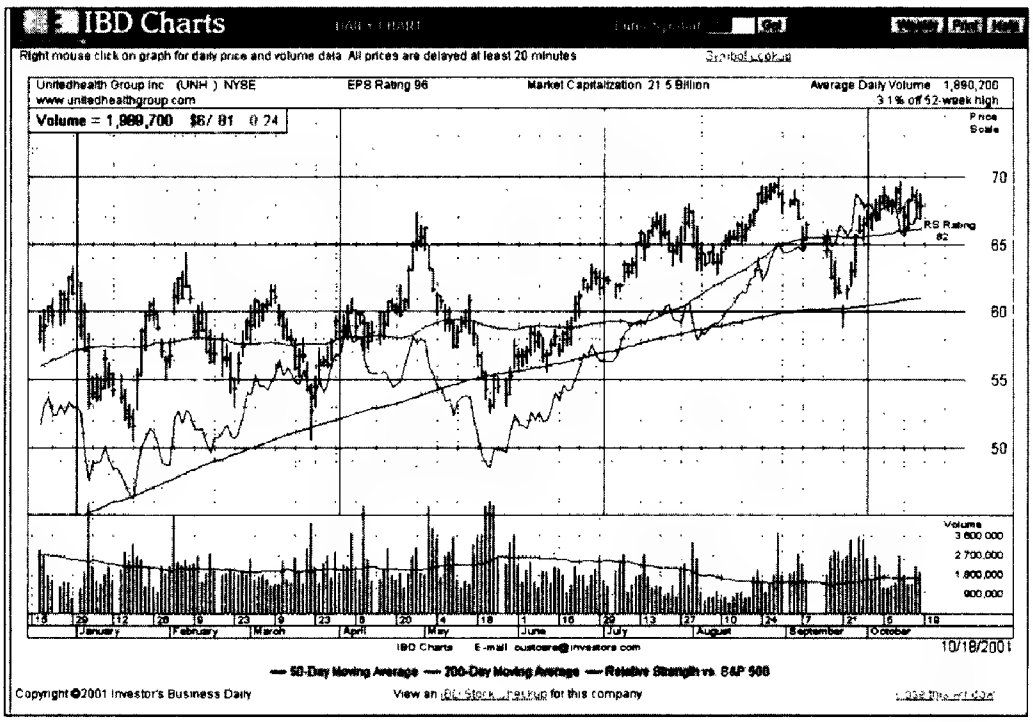
www.investors.com
16 октября 2001 г.

Три примера диагностики Stock Checkup℠

проверив предварительно ее график. Кроме того, необходимо регулярно просматривать как дневные, так и недельные графики всех акций, которые вы имеете. Это жизненно необходимая мера, которая поможет вам определить появляющиеся тренды и отслеживать движение акций, чтобы точно знать, когда покупать или продавать. Графики IBD предназначены для того, чтобы и новички, и опытные читатели графиков могли увидеть подлинную картину. Эти дневные и недельные графики предоставляются подписчикам IBD бесплатно.

Тем, кто испытывает страх перед графиками, советую думать о графике акции как о «картине, стоящей тысячи слов». Она расскажет вам важные вещи о прогрессе (или отсутствии прогресса) в любой компании. Со временем вы заметите, что просматриваете графики совершенно автоматически. Дневные графики могут также помочь вам определить возможных будущих лидеров. IBD Daily Charts включают в себя следующее:

- дни повышения цены, отмеченные голубым; дни понижения цены, отмеченные красным;
- непрерывно обновляемые данные о цене и объеме;
- рейтинги EPS и RS;
- линию относительной силы цены;
- 50- и 200-дневные скользящие средние цены.



www.investors.com, 16 октября 2001 г.

Пример дневного графика IBD

Еще раз обратитесь к главе 12, чтобы научиться распознавать фигуры графиков. Возможно, вам также следует проконсультироваться в учебном центре IBD на investors.com, чтобы понять основы графического анализа. Помните также, что большинство акций стремится следовать за общим трендом рынка, поэтому обязательно сверьтесь с общерыночными индексами в *Investor's Business Daily* (Dow, Nasdaq и S&P 500) и посмотрите ежедневную колонку IBD, интерпретирующую рынок, — *The Big Picture*, — чтобы удостовериться, что ваш выбор времени правилен.

Недельные графики — предупреждение об институциональной торговле

Недельные графики IBD помогут вам измерять институциональную покупку. Поскольку у взаимных фондов обычно уходят дни, если не недели (а иногда и больше) на то, чтобы построить (или сбросить) свои позиции, появление массивного объема на графике может сигнализировать о возможной покупке или продаже ими акций.

Недельные графики включают ту же информацию, которая появляется на дневных графиках, а также данные о числе акций, находящихся в обращении. Эти графики охватывают почти два года движения цены и объема.

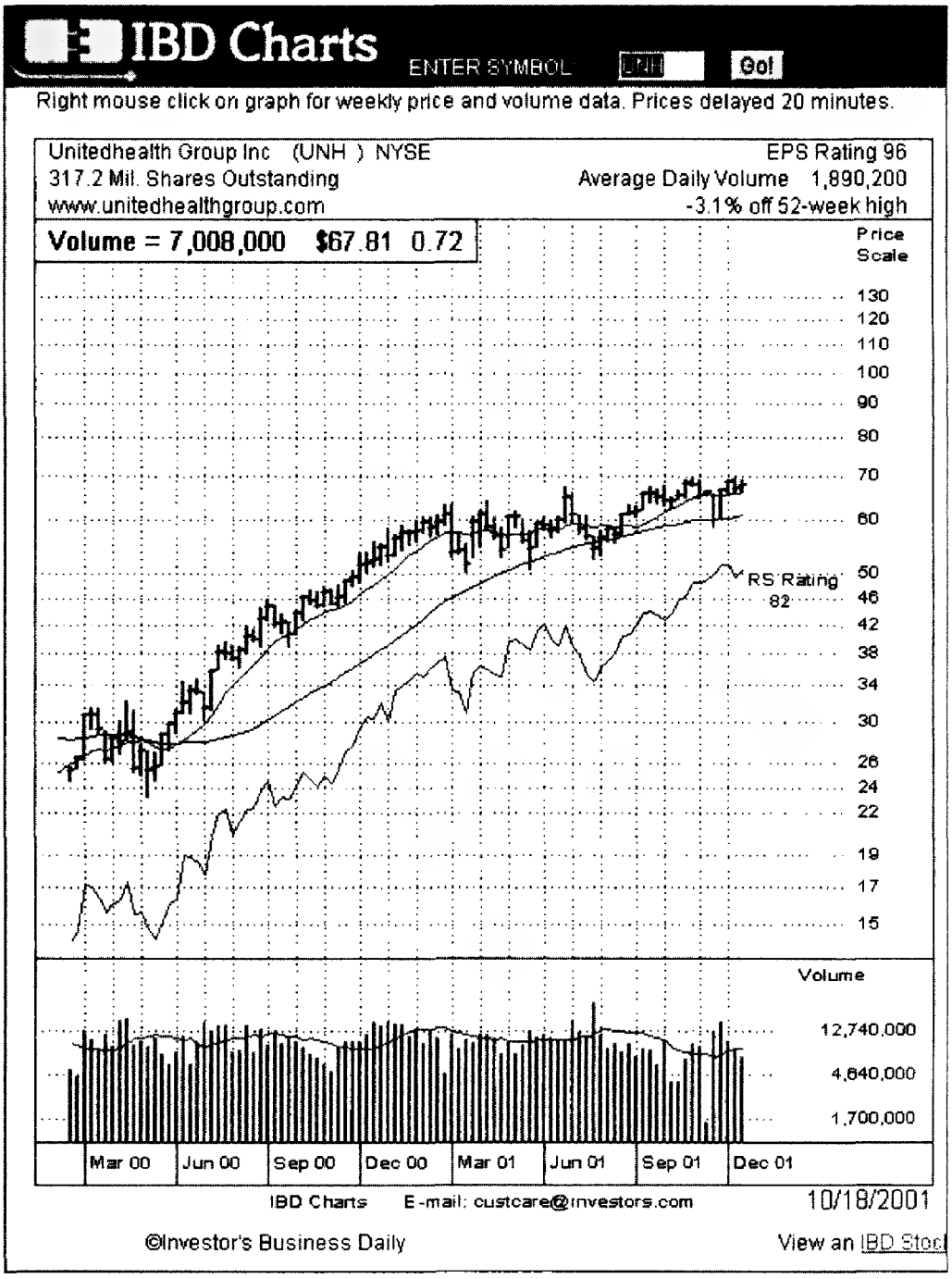
Чтобы уловить самые значительные повышения курсов, важно использовать и дневные, и недельные графики, потому что они по-разному представляют акции. Дневные данные дают вам более точное указание на выбор времени, а недельные позволяют увидеть более общую картину.

Онлайновые инструменты, подбрасывающие идеи

А вот дополнительные инструменты, которые могут подбросить вам новые инвестиционные идеи.

«Куда перетекают большие деньги» (Where the Big Money's Flowing Now) — что покупают и продают организации

Это онлайновая версия аналогичного раздела печатного издания IBD, появляющаяся на домашней странице investors.com. Как мы упоминали ранее, нельзя получить целую картину, глядя лишь на типовые списки наиболее активных акций. Вы должны знать о нарождающихся институциональных сделках, которые начинают выглядеть многообещающе. Акции будут появляться на этом радарном экране, обновляю-



Недельный график на www.investors.com
16 октября 2001 г.

Пример недельного графика IBD

IBD's 'Where The Big Money's Flowing Now'

10/16/2001 Help

These stocks are experiencing unusually high volume. Click "Get Ratings" for a company analysis.

Stock Symbol	Price (20 min. delay)	Price Change	Volume (1000s)	Volume % Change	SmartSelect® Ratings
Up					
RIT	62 35	[illegible]	3,249	+5,316	Get Ratings
ICU	44 15	[illegible]	232	+537	Get Ratings
ESI	36 23	[illegible]	524	+214	Get Ratings
HRH	54 61	[illegible]	300	+171	Get Ratings
GANG	23 25	[illegible]	754	+144	Get Ratings
AMSG	23 90	[illegible]	502	+124	Get Ratings
[illegible]	56 15	[illegible]	1,092	+117	Get Ratings
Down					
ESITZ	79 75	-9 67	554	+3,802	Get Ratings
LSRX	39 97	-8 06	19,605	+1,218	Get Ratings
CPWM	16 37	-6 44	4,456	+879	Get Ratings
BREL	25 40	-2 10	617	+643	Get Ratings
ACAM	34 22	-2 13	521	+604	Get Ratings
WST	24 00	-1 35	124	+547	Get Ratings
ASW	29.60	-3 26	1,217	+535	Get Ratings

TIP: Click the Stock Symbols to view Detailed Quotes. Click your browser's refresh or reload button to update this page.

www.investors.com
16 октября 2001 г.

Пример раздела IBD «Куда перетекают большие деньги»

щемся непрерывно в течение всего торгового дня. Вы можете быстро определить акции, которые покупаются или продаются организациями, в тот самый момент, когда это происходит. Помните, что институциональные покупатели, набирающие позицию в акциях, обычно покупают огромные количества, что может создавать большой объем акций.

Почти каждая выигрышная ценная бумага демонстрирует такое поведение в начале роста своей цены. Вам не следует игнорировать этот экран, если вы ищете нарождающихся лидеров. Помните, что не все акции, приведенные в этом списке, станут лидерами. Необходима дальнейшая проверка, чтобы удостовериться в том, что график акции выглядит хорошо, а рейтинги показывают потенциал лидерства. Это хороший способ определения времени прорыва акции в тот момент, когда он происходит, или вскоре после того.

«Экран дня» (Screen of the Day) — отбор лидеров и идей

Каждый день появляется новый список, в котором заново отсортировывается вся база данных акций с целью поиска потенциально превосходных акций по важнейшим критериям результатов их работы. Это быстрый способ нахождения лидеров и наилучших возможных идей в различных категориях. Списки обновляются ежедневно и включают такие категории, как акции с наивысшей относительной силой цены (Top Relative Price Strength Stocks), звезды *SmartSelect*® (*SmartSelect*® All Stars) и акции с наибольшим ускорением прибыли (Top Acceleration in Earnings).

Внутридневное «процентное изменение объема» — еще один способ определения возможных лидеров

Чтобы повышаться далее, акция нуждается в поддержке в виде институциональной покупки. Внутридневные процентные изменения объема говорят вам о том, торгуется ли акция выше или ниже своего среднего дневного объема за последние 50 торговых дней. За котировками вы можете увидеть внутридневное «процентное изменение объема».

Непрерывное образование — ключ к инвестиционному успеху

Учебный центр IBD

У большинства инвесторов ни дня не проходит без появления новых вопросов. На investors.com можно найти полный курс инвестирования в акции, который может помочь вам улучшить свои знания и навыки. В нем описывается каждый аспект покупки и продажи акций, а также чтения графиков и многие другие важные темы.

Help

IBD Power Tools
Screen Of The Day

S&P MidCap 400 Leaders

The stocks listed below are some of the current leaders in the S&P MidCap 400 index. Stocks were screened for a Relative Price Strength Rating and Earnings Per Share Rating of at least 80 along with an Accumulation/Distribution Rating of at least "B." All stocks are within 20% of a 52-week high.

- To learn more about evaluating stocks, please visit the IBD Learning Center. Or, you can view selected educational articles on investing in the Investor's Corner Archives. This screen excludes Canadian-listed stocks, those under $15 and those with an average daily volume fewer than 100,000 shares.

Data as of 7:30 a.m. PDT, Thursday, October 18.

Click here to download an Excel spreadsheet of this table (Your computer should have Excel 5.0 or a later version.)

Symb	Company Name	RS Rating	EPS Rating	Acc/Dis Rating	Add to My Stock Lists
GTK	Gtech Hlds Corp	96	85	A	Add Stock
AJG	Gallagher Arthur J & Co	95	95	A	Add Stock
MHK	Mohawk Industries Inc	94	91	B	Add Stock
NYCB	New York Community Bncrp	94	90	B	Add Stock
ACS	Affiliated Computer Svcs	94	96	B	Add Stock

www.investors.com, 16 октября 2001 г.

Пример «Экрана дня» IBD

Спросите Билла О'Нила

Очень важно, чтобы вы получили ответы на все ваши вопросы, поэтому IBD создала на своем сайте раздел для обсуждения ваших проблем по таким темам, как принципы инвестирования, чтения графиков и использования важных инструментов IBD в ваших исследованиях. Вам нужно всего лишь щелкнуть по ссылке *Ask Bill O'Neil* на домашней странице, чтобы попасть в обширный архив вопросов и ответов. Это огромный массив знаний, который может представлять для вас огромную ценность. Если у вас все еще остаются вопросы, идите на www.askibd.com, чтобы получить доступ к нашей большой базе данных часто задаваемых вопросов.

Инструменты и графики Daily Graphs Online® на www.dailygraphs.com

Investor's Business Daily предлагает также более сложную услугу составления графиков, предоставляемую только по подписке. Daily Graphs® (печатная версия) и Daily Graphs Online® являются справочно-исследовательскими инструментами, совершенствующими ваш поиск выдающихся акций. Эти услуги, доступные на www.dailygraphs.com, дают дополнительную информацию, помогающую еще более углубить ваш поиск.

Вот что вы найдете в онлайне:

- Детальные дневные графики акций, котируемых на NYSE, Amex и Nasdaq, обновляемые в течение дня. На этих графиках показываются квартальные данные за последние пять лет: по прибыли на акцию (EPS), размерам прибыли, прибыли на вложенный капитал, росту объема продаж, оценкам годовой прибыли, количеству акций, находящихся в обращении, стабильности прибыли, проценту акций, находящихся в собственности фондов, банков и руководства, и многому другому.
- Специальные отчеты, фильтрующие базу данных по определенным критериям, которые могут привести вас к крупнейшим лидерам.

И фильтрующие экраны, и дневные графики помогут вам в выборе акций и времени входа в рынок. Это инструмент, который следует использовать каждый день после проведения фундаментальных исследований в IBD и на investors.com. Вот лишь некоторые фильтрующие отчеты, моментально сужающие область поиска:

- **100 лучших акций по рейтингу EPS.** Поскольку текущая и годовая прибыль — важные составляющие успеха акций, вы должны просматривать этот отчет каждый день, чтобы вовремя увидеть зарождающиеся возможности.

- **100 лучших акций по рейтингу RS.** Этот список поможет вам сосредоточиться на акциях с самыми сильными показателями цены.
- **Акции на уровне или вблизи новых максимумов.** Сосредоточивайтесь только на тех акциях, которые находятся на новых максимумах или вблизи них. Помните, что акции, делающие новые максимумы на бычьем рынке, как правило, идут еще выше. Ищите акции, формирующие правильные базы, которые не слишком растянуты в цене. Эта функция фокусируется на акциях, находящихся на своих 52-недельных максимумах или вблизи них и имеющих рейтинги EPS и RS, равные 80 и выше. Этот экран может помочь вам «поймать» акции в тот момент, когда они уходят на новые высокие уровни.

Эти отчеты могут сортироваться в порядке возрастания или убывания. Вы можете также минимизировать размер отчета и использовать клавишу «пробел» на клавиатуре, чтобы пролистывать графики этих акций. Это даст вам хорошее представление и о фундаментальных, и о технических характеристиках компании и поможет определить, стоит ли акция дальнейших исследований. Перед покупкой акции задайте себе следующие вопросы:

1. Является ли формация графика правильной?
2. Являются ли квартальная прибыль и объем продаж достаточно сильными?
3. Показывают ли рост годовая прибыль и оценки прибыли?
4. Достаточно ли высоки рейтинги *SmartSelect*®?

Графики Daily Graphs Online® покажут вам также:

- пять акций с самыми высокими в данной группе рейтингами относительной силы цены;
- новости, касающиеся данной компании;
- процент отхода от ценового максимума;
- число находящихся в обращении акций.

Персональные экранные фильтры IBD на investors.com

Investor's Business Daily предлагает также персональное фильтрование своей мощной базы данных. Подписчики услуги IBD Custom Screens могут фильтровать данные почти по 10 тыс. компаний. Инструмент фильтрования IBD отличается от других своей огромной базой данных по акциям и собственными параметрами фильтрования. База данных IBD может быть отсортирована по рейтингам *SmartSelect*®, промышленным группам IBD, прибыли, объему продаж и так далее.

В заключение скажем, что все эти проверенные временем инструменты дадут вам самые мощные исследовательские возможности, какие вы только сможете найти где-либо, включая Интернет или другие издания. Не забудьте, что рынок может быстро разворачиваться. С помощью тщательного ежедневного отслеживания акций, отраслей промышленности и рынка в целом вы будете готовы сделать деньги и защитить свой портфель, когда это необходимо. Кроме того, следите за новыми чрезвычайно полезными функциями, непрерывно появляющимися на нашем сайте.

ГЛАВА 15

Как выбирать лучшие рыночные секторы, промышленные группы и подгруппы

Большинство ведущих акций обычно находятся в ведущих отраслях промышленности. Исследования показывают, что 37% движения цены акций непосредственно привязаны к рыночным показателям промышленной группы, в которую входят акции. Еще 12% связаны с силой всего их сектора. Следовательно, примерно половина движения цены акций обеспечивается силой соответствующей группы. Поскольку каждый рыночный цикл возглавляют определенные промышленные группы, вы видите, насколько важно рассмотреть промышленную группу акций, перед тем как совершать их покупку.

Для целей этого обсуждения мы будем использовать три термина: сектор, промышленная группа и подгруппа. *Сектор* представляет собой широкую группировку компаний и отраслей промышленности. Он включает, например, базовые (или «циклические») отрасли, потребительские товары и услуги, транспорт, финансы и высокие технологии. *Промышленная группа* является меньшей, более определенной группировкой компаний; обычно в пределах одного сектора существует несколько промышленных групп. *Подгруппа* еще более специфична и разделяет промышленную группу на несколько подкатегорий. Например, если нам нужно рассмотреть такую компанию, как Viacom, она могла бы быть описана следующим образом:

Сектор: досуг и развлечения.
Промышленная группа: средства информации.
Подгруппа: радио/телевидение.

Для ясности и легкости использования названия промышленной группы и подгруппы объединяются в один блок и именуются просто «промышленная группа». Например, промышленная группа Viacom известна как Media–Radio/TV.

Зачем отслеживать 197 промышленных групп?

Почему IBD делит ценные бумаги на 197 промышленных групп, а не на 52, как, скажем, Standard & Poor's? На самом деле это просто. Все акции в каждом данном секторе ведут себя по-разному. В пределах

данного сектора, даже если сам сектор выигрывает по сравнению с другими, выделяются сегменты, работающие чрезвычайно хорошо, в то время как другие отстают от рынка. Важно уметь видеть, что работает лучше, поскольку это знание может в результате означать разницу между превосходными и посредственными результатами.

Еще в начале нашего исследования рынка мы поняли, что многие фирмы, предоставляющие инвестиционные услуги, в то время не делили рынок на достаточное число промышленных групп, из-за чего было трудно установить лидирующую часть группы. Поэтому мы создали свои собственные категории промышленных групп, разбив рынок на 197 различных подкатегорий и дав инвесторам более точное представление о структуре каждой отрасли.

Как определить, какие именно промышленные группы ведут рынок

При анализе отраслей мы обнаружили, что некоторые из них могут быть настолько малы, что признаки силы в такой группе могут не иметь значения. Если сектор образуют лишь две небольшие вяло торгуемые компании, их вряд ли можно назвать группой. С другой стороны, есть отрасли со слишком большим числом компаний, такие как химическая и ссудно-сберегательная. Чрезмерное предложение не прибавляет им привлекательности, если только в состоянии отрасли не происходят какие-то чрезвычайные изменения.

Данные об упомянутых выше 197 промышленных группах каждый рабочий день публикуются в *Investor's Business Daily*. Мы оцениваем каждую группу по поведению ее котировок за шесть месяцев, чтобы вы легко могли увидеть, какие отрасли являются истинными лидерами. Покупатели, исповедующие философию «недооцененности», любят искать акции в группах с наиболее низким рейтингом, но анализ показал, что акции, входящие в 50 или 100 лучших групп, в среднем дают более высокие результаты, чем те, что входят в сотню худших. Чтобы увеличить свои шансы на обнаружение поистине выдающейся компании в выдающейся отрасли, концентрируйтесь на 40 лучших группах.

И газета, и служба графиков являются дополнительными платными источниками информации, помогающими вам определить, входят ли акции, которые вы собираетесь купить, в одну из лучших промышленных групп. Рейтинг относительной силы промышленной группы (Industry Group Relative Strength Rating) присваивает каждой отслеживаемой нами публично торгуемой компании категорию от A+ до E, где A+ является наилучшим показателем. Рейтинг акции A+, A или A– означает, что она входит в высшие 24% всех промышленных групп по парамет-

рам поведения цены. (Более подробно о рейтинге относительной силы промышленной группы см. стр. 219.)

Каждый день я также быстро проверяю в IBD список «Новые ценовые максимумы» (*New Price Highs*), составляемый по широким промышленным секторам из большинства индивидуальных акций, достигших в предыдущий день новых ценовых максимумов. Вы не найдете подобных списков в других экономических изданиях. Просто отметьте пять-шесть лучших секторов — обычно это и есть истинные лидеры.

Другой способ выяснить, какие промышленные группы переживают подъем, состоит в том, чтобы проанализировать результаты работы родственных отраслевых взаимных фондов. Fidelity Investments, одна из процветающих американских компаний по управлению взаимными фондами, имеет более 35 отраслевых взаимных фондов. Изучение результатов их работы дает хорошее представление о том, какие промышленные сектора добиваются большего успеха.

Институциональным клиентам William O'Neil + Co. предоставляется еженедельная услуга Datagraph: 197 промышленных групп располагаются в порядке их относительной силы цены за последние шесть месяцев. Акции самых сильных категорий показаны в 1-м томе O'Neil Database®, акции более слабых групп приведены во 2-м томе.

Важность отслеживания промышленных трендов

Если в 1970 г. экономические условия говорили вам, что следует ожидать модернизации жилищного строительства и подъема домостроительного сектора, какие акции вы бы включили в этот сектор? Если бы вы составили их список, вы бы увидели, что в то время там были сотни компаний. Так как же сузить ваш выбор до тех из них, которые показывают лучшие результаты? Ответ: рассматривайте их на уровне промышленной группы и подгруппы.

Во время бычьего рынка 1971 г. сектор домостроения фактически включал 10 промышленных групп, представлявших интерес для инвесторов. Это означало 10 различных способов использования домостроительного бума. Многие финансовые учреждения покупали акции производителя пиломатериалов Georgia Pacific, или лидера гипсокартонных плит U.S. Gypsum, или гиганта стройматериалов Armstrong Corp. Вы могли выбрать Masco в группе водопроводных компаний, домостроительную фирму типа Kaufman & Broad, розничных и оптовых продавцов строительных материалов типа Standard Brands Paint и Scottys Home Builders или ипотечных страховщиков, подобных MGIC. В этот список можно было включить акции изготовителей передвижных домов и другого дешевого жилья, поставщиков систем кондиционирования воздуха и изготовителей и продавцов мебели и ковров.

Знаете, каковы были позиции *традиционных* строительных акций в 1971 г.? Весь тот год они занимали нижнюю часть списка промышленных групп, в то время как акции более новых связанных со строительством подгрупп более производительных промышленных групп повысились в цене более чем в три раза! Четырнадцатого августа 1970 г. группа передвижных домов переместилась в сотню лучших промышленных групп и оставалась там до 12 февраля 1971 г. Четырнадцатого мая 1971 г. группа вновь вошла в число 100 лучших, а 28 июля1972 г. опять спустилась в нижнюю половину. В предшествующем цикле передвижные дома входили в 100 лучших групп с декабря 1967 г. и до 1969 г. В эти периоды рост акций группы передвижных домов был просто захватывающим.

С 1978 по 1981 г. одним из ведущих секторов была компьютерная промышленность. Тогда управляющие капиталом традиционно включали в эту отрасль IBM, Burroughs, Sperry Rand и т. п., но все это были производители больших универсальных ЭВМ и они не сумели достичь заметных успехов в течение того цикла. Почему? Потому что, хотя компьютерный сектор и переживал бум, некоторые входящие в него промышленные группы, такие как универсальные ЭВМ, — нет. Вместе с тем многие другие подразделения компьютерного сектора добились невероятных результатов. В тот период вы могли выбрать акции таких групп, как миникомпьютеры (Prime Computer), микрокомпьютеры (Commodore International), графика (Computervision), текстовые процессоры (Wang Labs), периферия (Verbatim), программное обеспечение (Cullinane Database) или распределение машинного времени (Electronic Data Systems). Эти лидеры выросли в цене в 5–10 раз.

В течение 1998 и 1999 гг. компьютерный сектор снова был впереди, причем от 50 до 75 относящихся к этому сектору акций почти ежедневно попадали в список новых максимумов *Investor's Business Daily*. Однако теперь лидерами стали Siebel Systems, Oracle и Veritas в группе программного обеспечения для управления предприятиями, а также Brocade и Emulex (акции локальных сетей). Быстро росла компьютерно-интернетовская группа, возглавляемая Cisco, Juniper и BEA Systems, пережили огромный подъем EMC и Network Appliance в группе компьютерной памяти, а вот прежде ведущая группа персональных компьютеров в 1999 г. отставала. Но в 2000 г., после огромных взлетов, большинство этих лидеров достигли своих максимумов.

С тех пор появилось много новых подгрупп, еще больше их возникнет в будущем, с появлением новых технологий. Мы живем в век компьютеров, коммуникаций и космоса. Новые изобретения и технологии будут порождать тысячи новых и лучших продуктов и услуг. Мы пользуемся благами бесконечного потока все новых ответвлений первоначального производства универсальных ЭВМ, которые и в прошлом появлялись с

такой скоростью, что мы едва успевали обновлять раздел промышленных категорий нашей базы данных, с тем чтобы не отстать от жизни.

Взгляд на отрасли прошлого. Что нас ожидает в будущем?

В один период могут выигрывать одновременно компьютерные и электронные акции, в другой — будут выделяться акции розничных компаний или военных заводов. Отрасль, идущая впереди на протяжении одного бычьего рынка, обычно не является лидером следующего, хотя бывали и исключения. Группы, появляющиеся в конце бычьей фазы, иногда находятся на достаточно ранней стадии собственного развития, чтобы пережить медвежий рынок и возобновить рост, приняв на себя роль лидера, когда начнется новый бычий рынок.

Ниже приводятся ведущие промышленные группы каждого бычьего рынка с 1953 по 2000 г.

1953–1954	Космос, алюминий, строительство, бумага, сталь
1958	Боулинг, электроника, издательское дело
1959	Торговые автоматы
1960	Пищевая, ссудно-сберегательная, табачная отрасли
1963	Авиакомпании
1965	Космос, цветное телевидение, полупроводники
1967	Компьютеры, конгломераты, гостиницы
1968	Передвижные дома
1970	Строительство, уголь, обслуживание нефтедобычи, рестораны, розничная торговля
1971	Передвижные дома
1973	Золото, серебро
1974	Уголь
1975	Демонстрационные залы для продажи по каталогам, нефть
1976	Больницы, природоохранные предприятия, дома престарелых, нефть
1978	Электроника, нефть, малые компьютеры
1979	Нефть, обслуживание нефтедобычи, малые компьютеры
1980	Малые компьютеры
1982	Одежда, автомобили, строительство, дискаунтные супермаркеты, военная электроника, передвижные дома, розничная торговля одеждой, игрушки
1984–1987	Лекарства общего назначения, пищевые продукты, кондитерская и хлебобулочная промышленность, супермаркеты, кабельное телевидение, программное обеспечение

1988–1990	Обувь, сахар, кабельное телевидение, программное обеспечение, ювелирные магазины, телекоммуникации, поликлиники
1990–1994	Медицинские продукты, биотехнология, здравоохранение, компьютерная периферия/ЛВС, рестораны, игорный бизнес, банки, разведка нефти и газа, полупроводники, телекоммуникации, лекарства общего назначения, кабельное телевидение
1995–1998	Компьютерная периферия/ЛВС, программное обеспечение, Интернет, банки/финансы, компьютеры — ПК/рабочие станции, бурение на нефть/газ, дискаунтная розничная торговля/универмаги
1999–2000	Интернет, лекарства — биомедицина/генетика, устройства компьютерной памяти, телекоммуникационное оборудование, производство полупроводников, организация компьютерных сетей, оптико-волоконные компоненты, программное обеспечение для предприятий

Как вы легко можете себе представить, промышленные отрасли будущего создают гигантские возможности для всех. Хотя отрасли прошлого иногда и возвращают себе былую популярность, они предлагают менее блистательные возможности.

Вот основные отрасли промышленности, по состоянию на 2000 г. давно миновавшие свои пики:

1. Сталь
2. Медь
3. Алюминий
4. Золото
5. Серебро
6. Строительные материалы
7. Нефть
8. Текстиль
9. Контейнеры
10. Химикаты
11. Приборы
12. Бумага
13. Железные дороги и железнодорожное оборудование
14. Предприятия коммунального обслуживания
15. Табак
16. Авиакомпании
17. Универмаги старого типа

Отрасли настоящего и будущего могут включать следующее:

1. Компьютеры, компьютерные услуги и программное обеспечение
2. Интернет и электронная коммерция
3. Лазерная технология
4. Электроника
5. Телекоммуникации
6. Новые концепции в розничной торговле
7. Медицина, лекарства и биомедицина/генетика
8. Специальные услуги

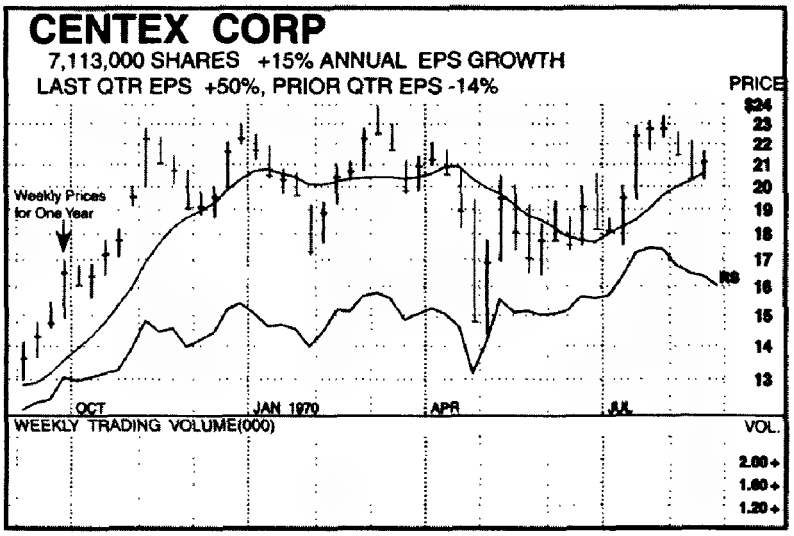
Возможные группы будущего могут включать беспроводную связь, организацию сетей хранения данных, организацию сетей межличностного общения, безопасность сетей, карманные компьютеры, переносные компьютеры, протеомику и, в более отдаленном будущем, нанотехнологии и микропроцессоры на основе ДНК.

Важность отслеживания акций Nasdaq

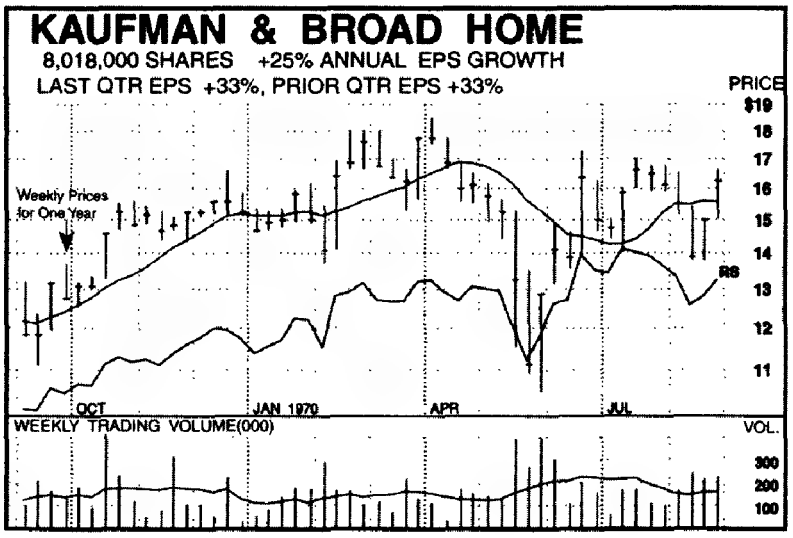
Группы, выходящие на роль лидеров нового цикла бычьего рынка, можно определить, заметив необычную силу одной-двух акций Nasdaq и связав эту силу с силой других акций той же группы.

Первоначальной силы только одной котируемой акции недостаточно для того, чтобы привлечь внимание к данной категории, но рост одной или двух родственных компаний Nasdaq будет свидетельствовать о возможности подъема всей отрасли. Вы можете увидеть это на примере графиков торгуемых в OTC акций домостроительной фирмы Centex за март — август 1970 г. и акций домостроителя Kaufman & Broads, котируемых на NYSE, с апреля по август того же года.

1. Относительная сила Centex в предыдущем году была велика и достигла нового максимума за три месяца до того, как это сделала акция.
2. В течение июньского квартала 1970 г. темпы прироста прибыли увеличились на 50%.
3. У основания медвежьего рынка акция продавалась около своего исторического максимума.
4. Сильная база Centex совпала с базой Kaufman & Broad.



При сравнении Centex Corp и Kaufman & Broad Home обратите внимание на одновременное усиление этих двух различных акций в одной и той же отрасли промышленности.



Слабость акции может распространиться на всю группу

Группировка и отслеживание акций по промышленным группам может также помочь быстрее избавиться от тех из них, которые теряют силу. Если после успешного роста одна или две важные акции группы серьезно снижаются, эта слабость может рано или поздно «выплеснуться» на остальные акции в этой области. Например, в феврале 1973 г. слабость некоторых ключевых строительных акций позволила предположить, что даже такие оплоты, как Kaufman & Broad и MGIC, могут

оказаться уязвимыми, несмотря на то что они еще держались хорошо. В то время фирмы, занимавшиеся фундаментальными исследованиями, вынесли MGIC единодушный вердикт. Они были уверены, что в течение следующих двух лет этот ипотечный страховщик будет гарантировать прирост прибыли в размере 50% и компания продолжит развиваться, невзирая на циклические изменения строительной отрасли. Аналитики были не правы; в дальнейшем MGIC рухнула вместе с остальными акциями деградирующей группы.

В том же месяце ITT торговалась между 50 и 60 долл., в то время как все остальные акции в группе конгломератов переживали длительное снижение. Два центральных момента, не замеченные четырьмя ведущими исследовательскими фирмами, рекомендовавшими ITT в 1973 г., заключались в том, что очень слаба была вся группа, понижалась и относительная сила ITT, хотя сама акция — нет.

Как акции нефтедобывающих и обслуживающих их компаний достигли вершины в 1980–1981 гг.

Такой же эффект «выплескивания» внутри групп наблюдался в 1980–1981 гг., когда после длительного повышения акций нефтедобывающих и обслуживающих их компаний наши критерии раннего предупреждения заставили нашу фирму институциональных услуг поместить акции типа Standard Oil of Indiana, Schlumberger, Gulf Oil и Mobil в категории «продавай» или «избегай».

Несколькими месяцами позже мы осознали, что заняли отрицательную позицию почти по всему нефтяному сектору и что Schlumberger, наиболее выдающаяся из всех компаний по обслуживанию нефтеразработок, достигла своей вершины. Отсюда неизбежно следовал вывод, что со временем слабость захлестнет всю нефтяную отрасль. Поэтому мы поместили акции типа Hughes Tool, Western Co. of North America, Rowan Companies, Varco International и N L Industries в список продажи, несмотря на то что эти акции делали новые ценовые максимумы и показывали квартальный прирост прибыли, в некоторых случаях 100% и более. Эти наши шаги вызвали недоумение у многих опытных профессионалов на Уолл-стрит и в крупных организациях, но мы не зря изучали и фиксировали то, как группы достигали вершин в прошлом. Наши действия были основаны на исторических фактах и надежных принципах, которые работали на протяжении десятилетий, а не на мнениях аналитиков или потенциально односторонней информации, получаемой от должностных лиц компаний.

Решение о том, чтобы советовать клиентам продавать акции нефтедобывающих и обслуживающих их компаний в период с ноября 1980 г. по

июнь 1981 г., было одним из наиболее ценных сигналов, поданных нашей институциональной фирмой в то время. Еще в октябре 1980 г. мы сообщили участникам одного семинара в Хьюстоне, что нефтяной сектор достиг вершины. Семьдесят пять процентов тех, кто присутствовал на семинаре, имели нефтяные акции. Они, по всей вероятности, не поверили ни одному сказанному нами слову. В то время, как, впрочем, и в последующие несколько месяцев, нам не было известно о существовании какой-либо еще фирмы на Нью-Йоркской фондовой бирже, которая занимала бы такую же негативную позицию в отношении энергетического и связанных с ним бурильного и сервисного секторов. Собственно говоря, все было ровно наоборот. Из-за решений, подобных тому, William O'Neil + Co. стала ведущим поставщиком исследовательских и консультативных услуг для многих первоклассных институциональных инвесторов страны.

Через нескольких месяцев все эти акции начали существенно снижаться. Профессиональные управляющие капиталом постепенно начали понимать, что, коль скоро цена нефтяных акций достигла максимума и главные нефтяные акции перешли в стадию ликвидации, снижение бурильной активности было только вопросом времени.

В июльском номере журнала *Institutional Investor* за 1982 г. 10 аналитиков сектора энергоресурсов из восьми крупнейших и наиболее уважаемых брокерских фирм встали на иной путь. Они посоветовали покупать эти ценные бумаги, потому что они казались дешевыми и потому, что они имели первую коррекцию после ценового пика. Это лишь еще один пример того, как мнения, даже если они принадлежат самым авторитетным экспертам, часто бывают ошибочными, когда речь заходит о получении и сохранении денег на фондовом рынке.

В августе 2000 г., по результатам опроса, многие аналитики считали акции компаний высоких технологий весьма перспективным приобретением; шестью месяцами позже, во время одного из наихудших рынков за много лет, примерно столько же из них по-прежнему бубнили, что технологические акции стоит покупать, и лишь 1% советовал их продавать. Аналитики, конечно, ошиблись.

Мнения, даже высказываемые экспертами, часто являются неправильными; рынки же редко ошибаются, поэтому учитесь читать то, что говорит вам рынок, и перестаньте слушать чьи-либо мнения. Аналитики, не понимающие этого, неизбежно будут приносить весьма существенные убытки своим клиентам. Мы же измеряем рыночные факты, а не личные мнения.

Как достиг вершины боулинговый бум 1961 г.

Начиная с 1958-го и вплоть до 1961 г. акции Brunswick совершили огромное движение вверх. Акции AMF, которая также производила ав-

томатические пинспоттеры для кегельбанов, двигались в значительной степени в унисон с Brunswick. После того как в марте 1961 г. Brunswick достигла максимума, она смогла снова подняться с 50 до 65 долл., но при этом AMF впервые не удалось последовать за ней. Это было предупреждением о том, что вся группа достигла долгосрочной вершины, что рикошет у Brunswick не будет иметь продолжения и что, какой бы замечательной ни была эта акция, пришла пора ее продавать.

Главное правило: избегайте покупки любой акции, если ее сила и привлекательность не подтверждены по крайней мере еще одной важной акцией в той же группе. Иногда вы сможете избежать неприятностей и без такого подтверждения, — если сама компания сделает что-то поистине уникальное, — но такие случаи очень немногочисленны. С конца 80-х до конца 90-х гг. в эту категорию попадала Walt Disney: это действительно уникальная компания, а не просто очередной кинопроизводитель в неустойчивой группе кинематографа.

Есть еще две ценные концепции, используемые нами в построении исторических фигур на фондовом рынке. Первую мы назвали «последующим эффектом», а вторую — «теорией родственной акции».

«Последующий эффект»

Иногда важное событие случается в одной отрасли, а связанные с ней отрасли затем пожинают последующие выгоды. Например, в конце 60-х гг. отрасль авиаперевозок пережила возрождение в результате появления реактивных самолетов, что вызвало скачок акций авиакомпаний. Увеличение объема воздушных путешествий в течение нескольких следующих лет повлияло на гостиничную отрасль, которая с готовностью расширилась, для того чтобы обеспечить местами в отелях возросшее число путешественников. Начиная с 1967 г. акции гостиничных компаний пережили огромный рост. Особенно заметно выиграли Loews и Hilton. «Последующий эффект» в данном случае состоял в том, что увеличение объема воздушных перевозок создавало нехватку гостиничных мест.

Когда в конце 70-х гг. повысились цены на нефть, нефтяные компании начали бурить как сумасшедшие, стремясь добраться до внезапно подорожавшего товара. В результате в 1979 г. более высокие цены на нефть подтолкнули не только всплеск цен самих нефтяных акций, но также и акций компаний по обслуживанию нефтяного оборудования, которые поставляли отрасли нефтебуровое снаряжение и услуги. Ошеломительный успех небольших и средних производителей компьютеров во время бычьего рынка 1978–1981 гг. создал последующий спрос на компьютерные услуги, программное обеспечение и периферийные продукты, что выразилось в скачке рынка в конце 1982 г. Когда в середине 90-х гг.

появился Интернет, он породил огромный спрос на более быстрый доступ и большую емкость каналов связи. Вскоре взлетели акции сетевых компаний, в особенности специализирующихся на волоконной оптике.

«Теория родственной акции»

Если дела в группе идут исключительно хорошо, то может найтись фирма-поставщик, «родственная акция», которая также извлечет из этого выгоду.

Когда в середине 60-х гг. вырос спрос на авиакомпании, Boeing продавала много новых реактивных самолетов. Каждый новый реактивный самолет Boeing оборудовался туалетами, изготовленными компанией Monogram Industries. Прибыль Monogram выросла на 200%, а ее акции подорожали на 1000%.

В 1983 г. заметным лидером фондового рынка был ведущий производитель туристических автомобилей (RV) Fleetwood Enterprises. Textone была акцией маленькой родственной компании, поставлявшей компаниям-производителям передвижных домов внутренние панели с виниловым покрытием и полые двери для RV.

Если вы заметите компанию, дела у которой идут особенно хорошо, изучите ее тщательно, в процессе изучения вы можете обнаружить и фирму-поставщика, в которую также стоит инвестировать.

Изменение основных условий в отрасли

Большинство подвижек групп происходит из-за существенных изменений в условиях отрасли. В 1953 г. акции алюминиевых и строительных компаний пережили мощный бычий рынок из-за отложенного спроса на жилье после войны. Сухой штукатурки настолько не хватало, что некоторые строители предлагали продавцам гипсокартонных плит новые «Кадиллаки» только за то, чтобы купить грузовик их продукта.

В 1965 г. стремительное развертывание вьетнамской войны, которая, в конечном счете, обошлась в 20 млрд. долл., а то и более, создало устойчивый спрос на электронику, используемую в военных целях и для оборонительных нужд во время войны. Компании типа Fairchild Camera поднялись в цене более чем на 200%.

В 90-е гг. дисконтные брокерские фирмы продолжили отвоевывать долю рынка у фирм с полным обслуживанием по мере того, как инвестирование становилось все более распространенным. Charles Schwab, одна из наиболее успешных дисконтных брокерских фирм, достигла результатов, сравнимых с теми, которые во времена своего лидерства на рынке имела Microsoft.

Следите за развитием новых трендов

Исследуя нашу базу данных, мы также обращаем внимание на области страны, в которых расположены корпорации. В наших рейтингах компаний, начиная еще с 1971 г., мы присваивали дополнительные баллы тем, чьи штаб-квартиры размещались в Далласе, штат Техас, и других ключевых центрах растущих или технологических компаний, например в Силиконовой долине Калифорнии.

Разумные инвесторы должны знать и демографические тенденции. На основе таких данных, как численность различных возрастных групп, можно предсказать потенциальный рост некоторых отраслей промышленности. Резкое увеличение числа работающих женщин и появление «бэби-бумеров» объясняет, почему в период между 1982 и 1986 гг. подскочили акции таких компаний, как The Limited, Dress Barn, и других розничных продавцов женской одежды.

Стоит также научиться понимать характер ключевых отраслей промышленности. Например, акции компаний высоких технологий в 2,5 раза превышают по волатильности акции потребительских компаний, поэтому если вы ошибетесь с покупкой, вы можете понести большие убытки. Не стоит составлять из них большую часть своего портфеля, так как они могут вдруг понизиться все сразу. Поэтому никогда не забывайте о риске, которому вы подвергаетесь, если чрезмерно концентрируетесь на волатильном секторе высоких технологий.

Защитные группы предупреждают о ключевых точках рынка

Инвесторам, кроме того, важно знать, какие группы являются «защитными» по натуре. Если после пары лет бычьего рынка вы видите покупку в таких группах, как золото, серебро, табак, продовольствие, бакалея и предприятия коммунального обслуживания, это может означать, что рынок приближается к вершине. Длительная слабость индексов предприятий коммунального обслуживания также может предупреждать о надвигающихся более высоких процентных ставках и медвежьем рынке.

22 февраля 1973 г. группа золота передвинулась в верхнюю часть списка 197 отраслей промышленности. Человек, получивший такую информацию, имеет первое надежное предупреждение о приближении одного из худших рыночных обвалов после 1929 г.

Более 60% великих лидеров двигались вместе с группой

Почти каждые две из трех наиболее успешных акций за период с 1953 по 1993 г. выросли в рамках повышения своей группы. Поэтому помните, что нельзя переоценить важность продолжения ваших исследований и постоянной осведомленности о движениях новых групп.

ГЛАВА 16

Искусство чтения ленты: анализ новостей и реакция на них

Читать ленту — это все равно что смотреть игру Суперкубка в прямом эфире через объектив камеры, установленной на 50-ярдовой линии, а не читать об этом в газете на следующий день. Вы видите, как разворачивается все действие, вы чувствуете, как воздух напитан электричеством, и вы испытываете эмоции и волнение по мере того, как это происходит.

Что такое чтение ленты?

Чтение ленты осуществляется инвесторами, которые проводят свое время, наблюдая за сообщениями о совершении отдельных сделок с акциями, появляющимися на лентах тикеров фондовых бирж, и воспринимая новости по мере того, как они поступают от информационных агентств. С появлением каналов бизнес-новостей многие следят за действием по телевизору у себя дома. Другие наблюдают его через котировочный терминал или Интернет, но еще остались «любители присутствия», глазеющие на электронную ленту в офисах местных брокеров. На приведенной в качестве примера ленте тикера Нью-Йоркской фондовой биржи видно, что совершена сделка с блоком из 700 акций IBM по 98,02 долл., а также сделки с General Electric, Merrill Lynch и Hewlett-Packard.

Большинство фондовых брокеров удостаивают ленту лишь мимолетным взглядом, и лишь малая их часть уделяет ей настоящее внимание или действительно умеет ее читать. Ленту изучают большинство институциональных трейдеров и некоторые профессиональные управляющие капиталом. Джек Дрейфус так любил читать ленту, что заставил установить тикеры в каждом кабинете, даже в бухгалтерии. Он не хотел упустить важные сделки только из-за того, что в это время отошел от своего стола. Джесси Ливермор и Джеральд Лоуб из E. F. Hutton всегда следили за лентой. Конечно же, специалисты в торговом зале Нью-Йоркской фондовой биржи имеют ленты повсюду — в Главной комнате (Main Room), Голубой комнате (Blue Room) и Гараже (Garage), как называются различные торговые зоны.

IBM	GE	MER	HWP
700@98.02 +0.71	50K@37.45 +0.06	27K@41.20 -1.06	100K@16.45 +0.45

Пример ленты тикера

Со временем у хорошего эксперта появляется чувство рынка, и он может сказать вам, ведут ли себя акции обычно или нет. Лишь очень немногие инвесторы умеют читать ленту по-настоящему хорошо, однако в это трудно поверить, выслушивая мнения о любимых акциях и откровенное хвастовство многих из них. «Вот пошла Motors», — будут говорить они авторитетно, наблюдая увеличение объема торговли акциями General Motors. Но помните, что на фондовом рынке столько же экспертов в области чтения ленты, сколько существует футбольных игроков, достаточно хороших для участия в Суперкубке.

Чтение ленты эмоционально

Отслеживание ленты может стать излишне эмоциональным. Иногда акция продолжает повышаться до таких отметок, что все — включая вас — становятся убеждены, что вот сейчас она «пробьет потолок». Это именно тот момент, когда больше всего необходима дисциплина, потому что акция, вероятно, достигает своей вершины. Когда достоинства акции настолько очевидны, что она каждому кажется фантастической, вы можете быть уверены, что почти каждый, кто мог купить ее, уже сделал это. Помните, большинство на фондовом рынке редко бывает право.

Победителям фондового рынка прежде всего нужны умение заглядывать вперед, дисциплина и самообладание. Тот, кто постоянно сидит перед лентой тикера, рискует принять продиктованные эмоциями решения.

Отделение лидеров от отстающих с помощью ленты

Компетентные читатели ленты находятся в лучшем положении, «пропалывая» рынок и оставляя только лидеров. Например, после снижения в течение нескольких недель рынок наконец разворачивается и начинает движение вверх. В этой точке самые умелые читатели ленты смогут определить истинных лидеров новой бычьей фазы. Внимательные читатели ленты высматривают акции, которые первыми начинают повышаться. Они также отслеживают число и объем трансакций, чтобы

видеть, какие акции переживают большее накопление. По изменению цены они могут сказать, какие акции пойдут вверх легче других. Поскольку многие акции стремятся двигаться промышленными группами, опытный читатель ленты обычно будет искать подтверждение силы по крайней мере еще одной значительной акции в той же самой группе. Например, если Hewlett Packard показывает необычайную силу, вы можете ожидать, что и Compaq, Dell или IBM также продемонстрируют значительные подвижки в цене и объеме.

Акции, которые реагируют на оживление последними, или те, которые торгуются только малым объемом, и есть отстающие.

Во время краткосрочных снижений бычьего рынка читатели ленты могут выискивать акции, которые, не важно по какой причине, способны сопротивляться продаже, затрагивающей другие выпуски.

Аналитики ленты ищут также внезапные скачки в объеме ранее спокойных акций. Иными словами, они всегда пребывают в поисках акций, демонстрирующих необычное поведение. Лучшие читатели ленты обращают больше внимания на объем, а не просто на цену. Несколько сделок по 20 000 акций одного наименования гораздо более существенны, чем куча сделок по 200 и 300 акций.

Покупает ведь не ваша тетя Сюзи

Сделка в 20 000 акций по 50 долл. за штуку на восходящем тике в 0,30 долл. от предыдущей сделки представляет трансакцию стоимостью 1 млн. долл. (20 000 x 50 долл.). Можно предположить, что некий покупатель готов заплатить на 30 центов за штуку больше, лишь бы купить акции. Размер трансакции позволяет вам также быть вполне уверенным, что покупает не ваша тетя Сюзи; более вероятно, что покупку совершает лучше информированный профессиональный покупатель.

Прежде чем вы решите, что обнаружили легкий способ сделать деньги, всего лишь следуя за лентой тикера, позвольте мне снова заверить вас, что очевидное редко работает на фондовом рынке. Опытные профессионалы знают, что инвесторы подвержены влиянию больших сделок, появляющихся на восходящем тике, поэтому не слишком обольщайтесь тем, что может оказаться хорошо разрекламированной ловушкой ленты.

Реальная проблема анализа ленты состоит в том, что лента отражает все сделки, и хорошие, и плохие. Не все, что вы видите на ленте, является разумной и правильной покупкой, даже если ее совершают профессионалы. Профессионалы, проворачивающие сделки большими блоками, покупают большое количество посредственных или плохих акций. Они могут также покупать хорошие акции, но в неправильное время. Следовательно, чтение ленты становится делом отделения ис-

тинных драгоценных камней от булыжников. Рыночные манипуляции со стороны программных трейдеров также искажают цены.

Большие блоковые сделки представляют институциональную торговлю

На сегодняшних рынках, где господствуют организации, каждый день совершается немалое число сделок с большими блоками акций. Эти блоки размером от 10 000 до 500 000 акций и более оформляются блоковыми домами (институциональными брокерскими фирмами, которые стараются найти и покупающую, и продающую стороны блоковой трансакции). Блоковыми трансакциями занимаются Morgan Stanley Dean Witter, Goldman Sachs и другие высококапитализированные фирмы. Блоковые фирмы могут идти на большой риск и осуществлять свои блоковые операции в убыток с рекламными целями, чтобы привлечь больше синдикативного, облигационного или иного комиссионного бизнеса.

Иногда эти фирмы представляют обе стороны оформляемого блока, действуя как брокер и для покупателя, и для продавца. В некоторых случаях важно знать, купил ли специалист фондовой биржи часть акций для торгового счета своей собственной фирмы. Если да, то это, как правило, считается положительным признаком и демонстрацией уверенности в конкретной акции.

Блоковые дома, открывающие позиции (покупка на свой собственный торговый счет) в акции, которая торгуется на большом нисходящем тике по сравнению с предыдущей сделкой, будут пытаться избавиться от этой акции как можно скорее в следующие несколько торговых дней. Блоковые сделки, остающиеся неизменными или перемещающиеся выше или ниже предшествующей сделки лишь на $^1/_8$ пункта (или десятичный эквивалент), только вводят в заблуждение публику и являются приманкой для неопытных и непосвященных. Брокерские фирмы и институциональные брокеры иногда используют эти блоковые сделки для привлечения к своей акции других инвесторов с тем, чтобы продать, как только проявится достаточный интерес. Арбитраж и преднамеренное «раскрашивание» ленты перекрестной продажей блоков на восходящих тиках в $^1/_8$ пункта лишь усложняют анализ больших трансакций.

Выучите символы акций на ленте тикера

Хороший читатель ленты должен выучить символы акций большинства ведущих компаний. Все акции имеют свой тикерный символ, например, GM для General Motors, T для American Telephone & Telegraph и XOM для ExxonMobil.

Символы выучить легко, но поскольку каждый год появляется так много новых акций, вы не должны расслабляться, чтобы знать все новые названия. Многие из новых акций, особенно торгуемых на Nasdaq, могут стать замечательными лидерами роста в будущих рыночных циклах.

Анализируйте восходящие и нисходящие тики

Полезным инструментом в оценке общей результативности акций является анализ их восходящих и нисходящих тиков. Можно сравнивать общий объем блоков за некоторый период времени, реализованных на восходящих тиках в $^1/_4$ пункта и выше от предыдущей сделки, с общим объемом на нисходящих тиках в $^1/_4$ пункта и более. Акции теперь торгуются в десятичных числах, что затрудняет интерпретацию оценки, но сама концепция все еще имеет силу.

Служба графиков Daily Graphs® предлагает список в виде таблицы, где собраны 50 лучших акций общего рынка за прошлую неделю по числу чистых восходящих тиков, показанных на ленте тикера фондовой биржи. Приводится также отдельный список из 50 акций, имевших больше всего нисходящих тиков. Эти списки могут быть полезны для распознавания накопления или сброса (деятельности по покупке или продаже), но будьте осторожны: не каждая акция в условиях накопления организацией является правильным инвестиционным решением. Организации тоже делают немало плохих покупок.

При достаточной практике активный самостоятельный инвестор начнет видеть, когда покупают те или иные большие организации. Это можно сделать путем анализа и ознакомления с квартальными портфелями нескольких наиболее активных и агрессивных организаций.

Когда акция торгуется по цене покупки, индивидуальный инвестор обычно может позволить себе подождать, пока на ленте не появятся первые один-два блока. Индивидуальный инвестор, если он обладает достаточными навыками, имеет преимущество, так как он может выжидать до тех пор, пока сила движения не станет настолько мощной, что акция неизбежно должна быть вытолкнута из своей базовой фигуры. Институциональный покупатель обычно бывает вынужден начать раньше из-за неудобств, связанных с объемами своих операций.

Инвесторы должны проявлять осторожность и не думать, что большой блок по более низкой по сравнению с предыдущей сделкой цене всегда является плохим признаком. После того как блок, давящий на рынок, перестает мешать, акция обычно начинает расти. Специалисты, покупающие блоки на большом нисходящем тике, обычно стремятся сбросить свою позицию на последующем восходящем тике.

Находится ли акция в базе или ушла далеко за ее пределы?

Существует легкий способ сохранить ясную голову в то время, когда вы смотрите на ленту. Когда вы видите на ленте отражение впечатляющих вас событий, всегда обращайтесь к графику, чтобы увидеть, строит ли акция базу или она уже ушла слишком далеко за точку покупки или разворота. Если она ушла, оставьте ее в покое: уже слишком поздно. Погоня за акцией, как и за преступником, не окупается.

Если акция находится в базе, примените формулу CAN SLIM™. Не поднялась ли текущая прибыль на значимую величину? Хороша ли трехлетняя история прибыли? Проверили ли вы все остальные критерии CAN SLIM™?

Более половины акций, выглядящих на ленте заманчиво, не смогут пройти тест CAN SLIM™ и окажутся неэффективными, посредственными инвестициями. Однако рано или поздно поведение ленты укажет вам на прекрасную возможность приобретения ценной бумаги, которая будет соответствовать всем вашим критериям «звездной акции».

Еженедельно просматривайте альбомы графиков и фиксируйте точки покупки

Еще один способ продуктивно использовать ленту заключается в том, чтобы сначала каждую неделю просматривать свежий набор графиков и составлять список акций, которые соответствуют вашим техническим и фундаментальным критериям выбора. Затем отметьте точку разворота, на которой вы рассмотрели бы возможность покупки акции. Кроме того, отметьте средний дневной объем для каждой акции в вашем подготовительном списке, чтобы можно было легко проверять любые примечательные увеличения объема.

Держите этот «список покупок» при себе каждый день в течение следующей пары недель, когда будете смотреть ленту. Со временем одна или две акции из вашего списка начнут подскакивать по всей ленте и приближаться к вашей точке покупки. Когда акция торгуется на вашей точке покупки и вы ожидаете, что дневной объем будет по крайней мере на 50% выше среднего, нужно приготовиться покупать. Чем больше спрос на акцию в точке покупки, тем лучше.

Следите за изменением качества вокруг вершины

После краткосрочного оживления или неподалеку от рыночной вершины читатели ленты могут часто различать изменения в *качестве* ленты. Первосортные акции больше не ведут рынок; на передний план

перемещаются дешевые и менее качественные отстающие акции. Это признаки, предупреждающие о том, что на рынке не все в порядке и резкая коррекция может случиться в самое ближайшее время.

Следите за тем, когда появляются защитные акции

После длительного оживления рынка читатели ленты видят, как на ней неожиданно возникают «защитные» акции (такие, как акции продовольственных компаний и предприятий коммунального обслуживания). Это указывает на то, что профессиональные деньги начинают «побаиваться» и вы также должны быть осторожны.

Другие тонкости чтения ленты

Есть и другие симптомы и рыночные привычки, которые нужно знать читателям ленты. Некоторые акции, например, задержались с открытием. Другие прекратят торговаться в течение дня. Иной раз акции могут быстро оживляться, предлагая больше коротких закрытий, чем обычно. Внимательный наблюдатель может также заметить, как акция «бьется» на ленте тикера. Это случается, когда имеет место большой объем торговли, но цена едва движется.

Когда темп рынка значительно замедляется, лента называется «тихой» или «вялой». Некоторые трейдеры говорят: «Не продавай на вялом рынке». Иногда активность становится настолько интенсивной, что ради экономии времени цифры с ленты удаляются, и указываются только изменения некоторых цен и объемов. В прошлом звук механического тикера или движения старой бумажной ленты предупреждал читателя ленты об ускорении или замедлении темпа общей рыночной активности. Теперь мы имеем современные электронные ленты, двигающиеся бесшумно.

И все же натренированные глаз и ухо наблюдателя могут различить медленный, устойчивый темп едва различимого накопления. Например, в дни перед длинными уик-эндами люди, задержавшиеся на работе, могут спокойно скупать акции, в то время как другие, менее активные, ушли и пропустили то, что произошло в это время.

Читатели ленты знают, что во время обеденного перерыва в Нью-Йорке (12:00–13:00 по восточному времени) темп деятельности замедляется. Они также знают, что рынок часто показывает свой истинный характер в последний час дня, повышаясь и закрываясь на сильной ноте или внезапно ослабевая и оказываясь не в состоянии удержать позиции, достигнутые ранее в ходе сессии.

Не покупайте по подсказкам и слухам

Я никогда не покупаю акции, основываясь на подсказках, слухах или внутренней информации. Это просто несолидно, но, конечно, подсказки, слухи и внутренняя информация — это именно то, чего ищет большинство людей. Однако я снова должен напомнить вам, что то, во что верит и что делает большинство, на рынке не работает. Остерегайтесь попадания в стандартные рыночные ловушки!

Некоторые консультативные службы и колонки в деловых изданиях питаются биржевыми сплетнями, слухами и подсказками, а также подбрасываемыми личными мнениями или внутренней информацией. Эти службы и колонки, по моему мнению, являются непрофессиональными и наивными. Существуют гораздо более надежные и безопасные методы сбора информации.

Бернард Барух подчеркивал важность отделения фактов от намеков, «внутренней дури» и праздных размышлений. Одним из его правил было остерегаться парикмахеров, косметологов, официантов — кого угодно, приносящих такие дары.

Опасность чтения ленты на быстро движущемся рынке

Все фондовые трансакции предположительно высвечиваются на ленте тикера в течение нескольких минут после того, как сделка фактически происходит в операционном зале биржи. Однако иногда торги настолько интенсивны, что даже быстродействующие тикеры не могут поспеть за событиями, и лента отстает. Покупка или продажа в такое время может быть рискованной, потому что «поздняя лента» затрудняет понимание того, какие цены фактически действуют в операционном зале, когда вы направляете свои ордера.

Следите за искажениями ленты под Новый год

У акций, имеющих опционы, могут происходить некоторые искажения вблизи дат истечения опционов. Акции имеют также существенные искажения в конце года, в течение декабря и иногда всего января и начала февраля. Конец года — непростое время для покупки акций, так как многие сделки совершаются из налоговых соображений. Многие второсортные неудачники внезапно покажутся сильными, в то время как прежние лидеры лежат без дела или начинают корректироваться. Со временем эта вводящая в заблуждение активность снижается, и вновь появляются истинные лидеры.

После Нового года иногда начинаются общерыночные распродажи, которые еще более усложняют ситуацию. Фальшивая активность может появляться, когда один большой «восходящий» день сопровождается большим «нисходящим» днем, а затем вновь приходит еще один большой «восходящий» день. Бывают годы, когда в январе лучше отправиться в отпуск. Январский эффект, когда акции компаний с малой и средней капитализацией получают толчок, может быть вводящим в заблуждение, ложным индикатором. В лучшем случае он «работает» только в течение короткого периода. Очень важно придерживаться своих правил и не давать уводить себя в сторону сомнительным, менее надежным индикаторам, которых существует немало.

Интерпретируйте важные новости и реагируйте на них

При появлении важных новостей, касающихся внутренней и международной жизни, ленточные «ищейки» иногда меньше думают о том, является новость хорошей или плохой, чем о том, какое воздействие она окажет на рынок. Например, если новость вроде бы плохая, но рынок ее игнорирует, вы можете чувствовать его более положительное настроение. Лента говорит вам, что рынок может быть сильнее, чем думают многие. С другой стороны, если на рынок поступают очень хорошие новости, а акции слегка отступают, аналитик ленты может заключить, что рынок слабее, чем считалось ранее.

Иногда рынок реагирует слишком остро или даже совершенно неожиданно как на благоприятные, так и на неутешительные новости. В среду 9 ноября 1983 г. кто-то опубликовал в *The Wall Street Journal* рекламную статью на целую полосу, в которой предсказывались необузданная инфляция и новая депрессия образца 1929 г. Статья появилось в разгар среднесрочной коррекции рынка, но ее предупреждения были настолько не к месту, что рынок немедленно подскочил и рос в течение нескольких дней.

Есть также разница между рынком, который отступает перед лицом новостей негативных, но легко объяснимых, и рынком, который заметно падает вообще в отсутствие каких-либо важных новостей.

Опытные исследователи ленты имеют цепкую память. Они хранят архивы прошлых важных новостных событий и того, как рынок на них реагировал. Такой список может включать сердечный приступ президента Эйзенхауэра, Карибский кризис, убийство Кеннеди, вооруженные конфликты, арабское нефтяное эмбарго и ожидания правительственных действий, например по регулированию цен и заработной платы.

Старые новости против новых новостей

После того как их повторят несколько раз, и хорошие, и плохие новости становятся устаревшими. Старая «новость» часто может оказывать на фондовый рынок эффект, противоположный тому, который имел место, когда новость появилась впервые.

Это, конечно, совсем не так, как работают пропаганда и дезинформация в тоталитарных странах. Там, чем чаще ложь или искажения повторяются массам, тем больше они принимаются как правда. Здесь, когда новость становится широко известной или ожидаемой, она «дисконтируется» опытными участниками рынка, что притупляет эффект от ее появления.

Новичкам рынка новости могут казаться парадоксальными и запутывающими. Например, компания может опубликовать плохой квартальный отчет о прибыли, а ее акции повысятся в цене, когда новость об этом будет обнародована. Когда такое случается, дело часто в том, что новость была известна или ожидалась заранее и несколько профессионалов могли решить покупать или закрывать короткие продажи, как только плохая новость наконец-то будет опубликована. «Покупайте на плохих новостях» — вот чем руководствуются некоторые коварные организации. Другие полагают, что в трудные времена они должны вмешаться и обеспечить поддержку своих больших позиций.

Анализ средств массовой информации

То, как редактируются и представляются национальные новости, в значительной мере влияет на экономику и доверие общественности. Это может также влиять на общественное мнение относительно нашего правительства, нашего президента и нашего фондового рынка.

Об анализе национальных новостей было написано несколько превосходных книг. Автор опубликованного в 1931 г. классического труда «Чтение ленты и рыночная тактика» (*Tape Reading and Market Tactics*) Хамфри Нилл написал также книгу «Искусство противоположного мнения» (*The Art of Contrary Opinion*). В ней тщательно исследуется, как одни и те же новости обыгрываются в заголовках различных газет и как это может вводить в заблуждение владельцев акций. Нилл разработал контрарианские теории, основанные на том, как часто житейская мудрость или общее мнение, выражаемые в национальных средствах информации, оказываются непродуманными или неправильными.

Эксперт по средствам информации Брюс Хершенсон написал в 1976 г. книгу «Боги антенны» (*The Gods of Antenna*), в которой рассказывается, как некоторые телевизионные сети манипулируют новостями, чтобы влиять на общественное мнение. Другая книга на эту тему —

«Грядущая битва за средства информации» (*The Coming Battle for the Media*) — написана Уильямом Рашером в 1988 г.

Самым выдающимся исследованием этого предмета является «Элита средств информации» (*The Media Elite*), написанная Стэнли Ротманом и Робертом Лихтером в 1986 г. Ротман и Лихтер взяли интервью у 240 журналистов и высокопоставленных сотрудников трех главных газет — *The New York Times*, *The Wall Street Journal* и *The Washington Post*, трех новостных журналов — *Time*, *Newsweek* и *U.S. News & World Report* — и отделов новостей четырех телекомпаний — ABC, CBS, NBC и PBS. На просьбу оценить склонности своих коллег они ответили, в отношении семь к одному, что их коллеги главным образом придерживаются либеральных левых, а не консервативных правых взглядов. Восемьдесят пять процентов ведущих американских журналистов придерживались либеральных взглядов и на недавних выборах голосовали за демократов. Другой опрос показал, что лишь 6% национальных журналистов голосовали за республиканцев.

Лауреат премии «Эмми» Бернард Голдберг почти тридцать лет проработал в CBS News. Его книга «Предубеждение» (*Bias*) документально описывает, как телекомпании подают новости, не заботясь об их объективности, сбалансированности или справедливости.

Чтобы преуспеть и как индивидуальные инвесторы, и как нация, мы должны научиться отделять факты от личных политических мнений и предубеждений большинства национальных средств информации.

В заключение отметим, что чтение ленты является тем видом деятельности, который, возможно, лучше всего оставить профессионалам и тем индивидуальным инвесторам, которые намерены тратить время, необходимое, чтобы полностью постичь все его нюансы. Не обманывайте себя мыслью, что это легкий и короткий путь к большим деньгам. Следуйте своим правилам и не позволяйте эмоциям влиять на ваши решения.

ГЛАВА 17

Следует ли вам покупать опционы, акции Nasdaq, новые выпуски, конвертируемые облигации, «налоговые убежища», иностранные акции?

Вы можете спросить, как это я смог охватить все эти темы в одной главе. Большинство из них являются достаточно сложными и, следовательно, нуждаются, казалось бы, в большем пространстве для объяснения. Однако я почти не участвую в этих типах инвестиций. По своему опыту я могу судить, что, хотя некоторые из них заслуживают внимания, большинство из них все же часто оказываются очень рискованными, опасными и/или не стоящими вашего времени и усилий. Тем не менее некоторые из вас заинтересуются ими. Прежде чем инвестировать, узнайте, во что вы влезаете. Не ныряйте в пруд прежде, чем узнаете, насколько он глубок.

Что такое опционы и следует ли вам в них инвестировать?

Опционы представляют собой такую форму помещения капитала, когда вы покупаете права (контракты) на покупку (колл) или продажу (пут) акции, фондового индекса или товарного фьючерса по указанной цене в указанный будущий период времени, известный как дата истечения срока действия опциона. Опционы весьма спекулятивны и сопровождаются значительно большим риском и ценовой волатильностью, чем обыкновенные акции. Следовательно, большинство инвесторов не должны покупать или продавать опционы. Выигрывающим инвесторам следует сначала научиться минимизировать инвестиционные риски, на которые они идут, а не увеличивать их. После того как человек доказал, что может делать деньги на обыкновенных акциях и имеет достаточное понимание инвестирования и практический опыт, можно рассматривать возможность ограниченного использования опционов.

Опционы подобны ставкам «все или ничего». Если вы покупаете трехмесячный опцион *колл* на General Motors, уплачиваемая вами пре-

мия дает вам право в любое время в течение трех следующих месяцев купить 100 акций General Motors по определенной цене. Когда вы покупаете коллы, вы ожидаете, что цена повысится, поэтому, если акция в настоящее время торгуется по 95 долл., вы можете, к примеру, купить колл по 100 долл. Если акция по истечении трех месяцев повышается до 130 долл. (и вы не продали свой опцион *колл*), вы можете исполнить его и положить в карман прибыль 30 долл. — за вычетом премии, которую вы уплатили. Наоборот, если проходят три месяца и акции GM не ведут себя, как ожидалось, вы не исполняете опцион, он истекает ничего не стоящим, и вы теряете премию. Как вы могли бы предположить, с *путами* дело обстоит подобным же образом, за исключением того, что вы ставите на то, что цена акции уменьшится, а не увеличится.

Ограничение риска при работе с опционами

Если вы подумываете заняться опционами, вы должны ограничить выделенную для них процентную долю вашего портфеля. Благоразумный предел составляет от 10 до 15%. Вы должны также сформулировать правило, определяющее, где вы намереваетесь прекращать и ограничивать свои убытки. Этот процент, естественно, должен быть больше 8%, так как опционы гораздо более подвижны, чем акции. Если опцион колеблется в три раза быстрее, чем его базовая акция, то, вероятно, возможным абсолютным лимитом могли бы быть 20 или 25%. Что касается прибыли, то вы могли бы подумать о том, чтобы сделать правилом забирать большую часть вашей прибыли, когда она достигает 50–75%.

Некоторые аспекты опционов чреваты осложнениями. Покупка опционов становится проблематичной, когда цена серьезно зависит от колебаний спроса и предложения из-за тонкого или неликвидного рынка данного конкретного опциона. Также проблематичен тот факт, что опционы могут быть искусственно и временно переоценены просто из-за непродолжительного увеличения ценовой волатильности базовой акции или общего рынка.

Покупайте только лучшее

Когда я покупаю опционы, что случается редко, я предпочитаю покупать их для наиболее агрессивных и выдающихся акций — таких, где премия, которую вы должны заплатить за опцион, выше. Еще раз напомню, что вам нужны опционы на лучшие акции, а не на самые дешевые. Секрет делания денег на опционах имеет мало общего с самими опционами. Вы должны анализировать и принимать верные решения о выборе и времени покупки базовой акции. Поэтому вам следует применять формулу CAN SLIM™ и выбирать лучшую возможную акцию в

лучшее возможное время. Если вы поступаете именно так и оказываетесь правы, опцион повысится вместе с акцией, однако из-за левериджа опцион будет повышаться намного быстрее.

Покупая только лучшие акции, вы также минимизируете связанное с неликвидностью проскальзывание. (Проскальзывание представляет собой разность между ценой, которую вы хотели заплатить, и ценой, которую вы фактически заплатили в то время, когда был исполнен ордер. Чем более ликвидна акция, тем меньше проскальзывания вам достанется.) При работе с неликвидными (с малой капитализацией) акциями проскальзывание может быть более серьезным, что в конечном счете может стоить вам немалых денег. В некоторых случаях покупка лишь нескольких контрактов может вызвать проскальзывание до 20%. Покупка опционов на дешевые неликвидные акции подобна аттракциону, в котором вы должны сбить все молочные бутылки. Игра подстроена. Продажа ваших опционов на тонкую (с малой капитализацией) акцию может оказаться столь же проблематичной.

На крупном медвежьем рынке вы наряду с короткой продажей обыкновенных акций могли бы подумать о покупке пут-опциона на некоторые акции или на какой-то из главных фондовых индексов типа S&P. Когда вы покупаете пут-опционы, вам не нужно дожидаться восходящего тика на торгах акцией. Иногда правило восходящего тика для короткой продажи акций, котируемых на бирже, или неспособность вашего брокера позаимствовать акцию могут сделать короткую продажу более трудной, чем покупка пута.

Во время бычьего рынка покупать путы, как правило, неразумно. Зачем становиться рыбой, пытающейся плыть вверх по течению?

Если вы думаете, что акция повышается и сейчас правильное время, чтобы покупать, покупайте ее или купите долгосрочный опцион и разместите свой ордер по рыночной цене. Если пришло время продавать, продавайте по рыночной цене. Опционные рынки обычно более тонки и не так ликвидны, как рынки самих базовых акций.

Многие непрофессиональные трейдеры опционами постоянно ставят ценовые лимиты на свои ордера. Как только они сформируют привычку к размещению лимитов, они втягиваются в процесс вечного изменения своих ценовых ограничений, когда цена уходит от их лимитов. Трудно сохранять здравомыслие, когда приходится беспокоиться из-за изменения лимитов на $^1/_4$ и $^1/_8$ пункта (или их десятичные эквиваленты). В конце концов вы получите два-три исполнения после огромных ненужных усилий и разочарований. Когда вы, наконец, поймаете большого лидера года, того, который утроится в цене, вы проиграете, потому что поместили свой ордер с лимитом в $^1/_8$ пункта ниже фактической рыночной цены.

Вы никогда не сделаете больших денег на фондовом рынке, торгуясь из-за осьмушек и четвертушек. Вы можете вообще остаться без штанов,

когда ваша ценная бумага столкнется с неприятностями, а вы не сможете продать ее и выйти, потому что поставили ценовой лимит на свой ордер продажи. Ваша цель состоит в том, чтобы быть правым в отношении больших движений, а не незначительных колебаний.

Краткосрочные опционы более опасны

Если вы покупаете опционы, вам лучше иметь дело с более длительными периодами времени, скажем шесть месяцев или около того. Это минимизирует шанс, что ваш опцион истечет прежде, чем у вашей акции появится возможность проявить себя. А теперь, когда я рассказал вам все это, как вы думаете, что делает большинство инвесторов? Конечно, они покупают краткосрочные опционы — от 30 до 90 дней, — потому что эти опционы дешевле и быстрее двигаются в обоих направлениях — и вверх, и вниз!

Проблема с краткосрочными опционами заключается в том, что вы можете быть правы в отношении вашей акции, но общий рынок может соскользнуть в среднесрочную коррекцию, и за короткое время все акции могут понизиться. Тогда вы потеряете на всех своих опционах из-за общего рынка. По этой же причине вам следует распределять даты покупки опционов и истечения срока их действия на несколько месяцев.

Придерживайтесь простых решений в торговле опционами

Нужно постоянно помнить о том, что вы всегда должны осуществлять свои инвестиции настолько простыми способами, насколько это возможно. Не позволяйте уговорить себя спекулировать на таких вещах, как стрипы, стрэдлы и спрэды.

Стрипом (*strip*) называется такая форма обычного опциона, в которой соединяются один колл и два пута на одну и ту же ценную бумагу по одной цене исполнения с одной датой истечения. Премия здесь меньше, чем она была бы, если бы опционы покупались отдельно.

Стрэдл (*straddle*) может быть или длинным, или коротким. Длинный стрэдл — это длинный колл и длинный пут на одну и ту же базовую ценную бумагу по той же цене исполнения и с тем же месяцем истечения. Короткий стрэдл — это короткий колл и короткий пут на одну и ту же базовую ценную бумагу по той же цене исполнения и с тем же месяцем истечения.

Спрэд (*spread*) является покупкой и продажей опционов с одинаковыми датами истечения.

Достаточно трудно просто выбрать акцию или опцион, которые бы повышались. Но если вы запутаете дело и начнете хеджировать (иметь одновременно и длинную, и короткую позиции), вы можете — хотите верьте, хотите нет — закончить с убытком на обеих сторонах. Например, если акция повышается, вы можете соблазниться продать пут пораньше, чтобы минимизировать убыток, а позже обнаружится, что акция пошла вниз, и тут вы теряете деньги на своем колле. Может случиться и наоборот. Это опасная психологическая игра, которой вы должны по возможности избегать.

Следует ли вам выписывать опционы?

Выписывание опционов — совсем не то, что их покупка. Я не особенно одобряю стратегию выписывания опционов на акции.

Человек, выписывающий колл-опцион, получает небольшую плату, или премию, взамен предоставления кому-то (покупателю) права до некоторой даты купить акцию у продавца опциона по указанной цене. На бычьем рынке я предпочел бы быть покупателем, а не продавцом коллов. На плохих рынках просто оставайтесь вне игры или продавайте коротко.

Продавец колл-опциона получает небольшое вознаграждение и фактически обычно оказывается связан на период колла. Что, если у акции начнутся неприятности и она резко упадет? Маленькое вознаграждение не сможет покрыть убыток. Конечно, существуют маневры, которые может предпринять продавец опциона, например купить пут, чтобы захеджироваться и прикрыть себя, но тогда проблема слишком усложняется, и продавец опциона может оказаться в ситуации, когда он понесет убытки и по первой, и по второй позиции.

Что случается, если акция удваивается в цене? Продавец опциона получает досрочное погашение акции и в обмен на относительно небольшое вознаграждение теряет весь шанс извлечения крупной прибыли. Зачем идти на риск с акцией в обмен на скудную прибыль без какой-либо возможности получить большую прибыль? Конечно, таких рассуждений вы от большинства людей не услышите, но, опять же, того, что говорит и делает большинство людей на фондовом рынке, обычно не стоит и знать.

Выписывание «непокрытых коллов» является, по моему мнению, еще более глупым занятием. Продавцы непокрытых колл-опционов получают плату за выписывание коллов на акции, которых они не имеют, поэтому они оказываются не защищены, если акция пойдет против них.

Возможно, крупные инвесторы, имеющие проблемы с получением приличной прибыли на свои портфели, могут находить некоторую небольшую добавленную стоимость в выписывании краткосрочных опци-

онов на акции, которыми они владеют и которые, по их мнению, переоценены. Однако я всегда отношусь несколько скептически к новым методам делания денег, кажущимся слишком легкими. На фондовом рынке не много возможностей бесплатно пообедать.

Великие возможности акций Nasdaq

Акции Nasdaq торгуются не на котирующей фондовой бирже, а через внебиржевых дилеров. Внебиржевой дилерский рынок в недавние годы расширился за счет разнообразных коммуникационных сетей (ECN), таких как Instinet, SelectNet, Redibook, Archipelago, которые в пределах каждой сети сводят вместе покупателей и продавцов и через которые могут направляться и исполняться ордера. Nasdaq является специализированным полем деятельности, обычно для более новых, менее утвердившихся компаний. Но теперь даже авторитетные фирмы NYSE ведут большие операции на Nasdaq. Кроме того, реформы 90-х гг. избавили Nasdaq от ярлыка когда-то приписывающейся ей вялости.

На Nasdaq обычно торгуются сотни новых акций роста. Она также является «домом» для некоторых из самых больших в США компаний. Вы непременно должны подумать о покупке первосортных акций Nasdaq, имеющих институциональную поддержку и соответствующих требованиям CAN SLIM™.

Иногда на очень плохих рынках внебиржевые ценные бумаги могут оказываться менее ликвидными. На совсем уж ужасных рынках некоторые внебиржевые дилеры могут просто прекращать маркет-мейкерство или не спешить отвечать на телефонные звонки, когда вы хотите закрыть позицию. Новые правила обработки ордеров, развитие Интернета и конкуренция между ECN уменьшили масштабы этой проблемы.

Для максимальной гибкости и безопасности жизненно важно сохранять ликвидность всех ваших инвестиций, независимо от того, торгуются они на NYSE или на Nasdaq. Обыкновенная акция институционального качества с большим средним ежедневным объемом является вашей лучшей защитой от неуправляемого рынка.

Следует ли вам покупать первичные публичные предложения (IPO)?

Первичное публичное предложение (initial public offering) является первым предложением компании своих акции публике. Обычно я не рекомендую, чтобы инвесторы покупали IPO. Тому есть несколько причин.

Среди многочисленных IPO, происходящих каждый год, бывает лишь несколько выдающихся, но эти выдающиеся акции будут пользо-

ваться таким высоким спросом со стороны организаций (которые первыми получают возможность добраться до них), что если вы и сможете купить их, то получите лишь крошечную долю. Логика же диктует, что если вы, как индивидуальный инвестор, можете приобрести все акции, которые хотите, их, вероятно, не стоит и иметь.

Интернет и некоторые дисконтные брокерские конторы сделали IPO более доступными для индивидуальных инвесторов, хотя некоторые брокеры ставят ограничения на возможность продажи вскоре после того, как компания становится общественной корпорацией. Очутиться в таком положении опасно, потому что вы можете оказаться не в состоянии выйти, когда захотите. Вы можете вспомнить, как на волне помешательства на IPO в 1999 г. и в начале 2000 г. появлялись некоторые новые акции, в течение первых одного-двух дней торгов взлетавшие до небес лишь для того, чтобы рухнуть и больше не подняться.

Многие IPO преднамеренно недооцениваются и в результате взмывают в первый же день торгов, но немалое их количество может быть переоценено и упасть. Поскольку IPO не имеют никакой истории торгов, вы не можете с уверенностью сказать, переоценены они или нет. В большинстве случаев эта спекулятивная область должна быть оставлена опытным институциональным инвесторам, имеющим доступ к необходимым глубоким исследованиям и способным распределять риски, связанные с новыми выпусками, среди множества разных акций.

Это не означает, что вы не можете купить новую акцию в ее «младенчестве». Самое безопасное время для покупки IPO — прорыв из ее первой коррекции и области создания базы. Как только новая акция поторгуется на рынке два-три месяца или более, вы будете иметь важные данные относительно цены и объема, по которым сможете судить о ситуации. Всегда можно найти выдающиеся компании с превосходными новыми продуктами и отменной текущей прибылью, которые нужно выбрать из широкого списка новых выпусков за период от трех предыдущих месяцев до трех лет. (Большинство из них исследуется на странице «Новая Америка» *Investor's Business Daily*. Старые исследовательские статьи о компаниях можно приобрести за умеренную плату на investors.com.)

Опытные инвесторы, владеющие правильной техникой выбора акций и времени покупки, должны, несомненно, рассматривать возможность приобретения новых выпусков, сформировавших правильные ценовые базы. Они могут быть замечательным источником новых идей, если обращаться с ними надлежащим образом. Большинство недавних лидеров являлись IPO не более восьми лет назад. При этом новые выпуски могут быть более волатильны и иногда переживать массивные коррекции в течение трудных медвежьих рынков. Обычно такое случается после периода дикого помешательства на рынке IPO, когда любое и каждое предложение кажется «модной штучкой». Например, бумы но-

вых выпусков, разразившиеся в начале 60-х гг., в начале 1983 г., в конце 1999-го и в начале 2000 г., почти всегда сопровождались наступлением медвежьего рынка.

Конгресс, на момент написания этих строк в 2002 г., должен вновь понизить налог на прирост капитала, чтобы создать сильный стимул для тысяч предпринимателей запускать быстро растущие новые компании. Наши исследования доказывают, что 80% акций, добившихся выдающихся результатов в 80-е и 90-е гг., были теми, что были проданы публике в предшествующие несколько лет. Америка сегодня нуждается в новых компаниях, чтобы породить новые изобретения и новые отрасли промышленности... а с этим и более сильную экономику, большее число рабочих мест и налогоплательщиков. Снижение налога на прирост капитала всегда окупалось для Вашингтона. Это необходимо, чтобы вновь запустить рынок IPO и американскую экономику после колоссального краха высокотехнологичных компаний в 2000 и 2001 гг.

Что такое конвертируемые облигации и следует ли вам в них инвестировать?

Конвертируемая облигация позволяет вам обменять (конвертировать) вашу облигацию на другую инвестиционную бумагу, как правило обыкновенную акцию, по определенной цене. Конвертируемые облигации обычно дают владельцу несколько более высокую прибыль, чем обыкновенные акции, наряду с потенциалом некоторых возможных прибылей, обычно связываемых с владением акциями.

Теория гласит, что конвертируемая облигация повышается почти с такой же скоростью, как обыкновенная акция, но во время спадов конвертируемая облигация снижается меньше. Как это случается с большинством теорий, действительность может быть иной. Существует также проблема ликвидности, поскольку многие рынки конвертируемых облигаций в трудные периоды могут пересыхать.

Иногда инвесторы прельщаются этим инструментом, потому что могут производить массивные заимствования и финансировать свои обязательства (получая больше покупательной способности). Это просто увеличивает ваш риск. Чрезмерный леверидж может быть опасен. Именно по этим причинам я не рекомендую большинству инвесторов покупать конвертируемые облигации.

Следует ли вам инвестировать в безналоговые ценные бумаги и «налоговые убежища»?

Типичный инвестор не должен использовать эти инвестиционные инструменты (за исключением IRA, пенсионных планов 401(k), и

KEOGH*), наиболее распространенными из которых являются муниципальные облигации. Чрезмерная озабоченность налогами может смущать и снижать способность к здравым инвестиционным суждениям. Здравый смысл должен также подсказать вам, что если вы вкладываете капитал в «налоговые убежища», появляется намного больше шансов, что налоговая инспекция решит проверить вашу декларацию.

Люди, стремящиеся к слишком большим налоговым льготам, часто заканчивают инвестированием в сомнительные или опасные предприятия. В первую очередь всегда следует анализировать объект инвестиций, а налоговые соображения лучше отодвинуть на второе место. Это особенно справедливо в новом тысячелетии, когда верхняя планка налогов снижена. Главным налоговым преимуществом 80-х, а затем 90-х гг. было сокращение ставки налога на прирост капитала.

В Америке любой действительно целеустремленный инвестор может добиться успеха. Учитесь делать чистую прибыль и, когда научитесь, радуйтесь этому вместо того, чтобы жаловаться на необходимость платить налоги, потому что вы сделали прибыль. Разве вы предпочли бы держать акции до тех пор, пока не получите убыток, чтобы не нужно было платить никакого налога? Просто смиритесь с тем, что Дядя Сэм всегда будет вашим партнером и, следовательно, будет получать свою долю вашей заработной платы и инвестиционной прибыли.

Я никогда не покупал безналоговые ценные бумаги или «налоговые убежища». Это позволяло мне концентрировать все свои силы на поиске лучших возможных инвестиций. Когда эти инвестиции окупаются, я плачу налоги так же, как это делают все остальные. Всегда помните, что американская система свободы и возможностей — величайшая в мире. Научитесь пользоваться ею и ценить ее.

Следует ли вам инвестировать в доходные акции?

Доходные акции (income stocks) — это акции, приносящие высокий и регулярный дивидендный доход, давая владельцу облагаемую налогом прибыль. Эти акции обычно находятся в более консервативных отраслях промышленности, таких как предприятия коммунального хозяйства и банки. Большинство людей не должны покупать обыкновенные акции ради их дивидендов или прибыли.

Люди думают, что доходные акции консервативны и что можно просто сидеть и держать их, получая свои дивиденды. Поговорите с любым инвестором, потерявшим в 1984 г. большие деньги на Continental Illinois

---

* IRA — individual retirement account — индивидуальный пенсионный счет; 401(k) и KEOGH — также программы пенсионного обеспечения, принятые в США. — *Прим. пер.*

Bank, когда его акции нырнули с 25 до 2 долл., или на электрических предприятиях коммунального хозяйства, втянутых в проблемы атомных электростанций. Инвесторам не поздоровилось, когда электрические компании спикировали в 1994 г., то же самое произошло и в 2001 г., когда обрушились некоторые калифорнийские предприятия коммунального обслуживания. В теории доходные акции должны быть более безопасны, но не позвольте убаюкать себя мыслью, что они не могут резко снижаться. В 1999–2000 гг. AT&T упала с 60 до менее 20 долл.

Если вы все же покупаете доходные акции, не стремитесь купить те, у которых самая высокая дивидендная прибыль. Это, вероятно, повлечет за собой больший риск и меньшее качество. Попытка получить дополнительные 2 или 3% прибыли может подвергнуть ваш капитал большому риску. Компания может также сократить дивиденды, если ее прибыль на акцию не сможет покрыть объявленные дивиденды, в результате вы останетесь без той прибыли, которую ожидали получить.

Если вам нужен доход, я посоветовал бы вам сконцентрироваться на самых лучших акциях и просто каждый год продавать по 6 или 7% ваших инвестиций, чтобы покрывать свои расходы на жизнь. Вы можете продавать несколько акций и фиксировать 1,5% в квартал.

Более высокие темпы изъятия как правило нежелательны, так как со временем они могут привести к истощению вашего основного капитала.

Что такое варранты и являются ли они безопасными инвестиционными инструментами?

Варранты (warrants) — это инвестиционный инструмент, который позволяет вам купить определенное количество акций по определенной цене, иногда в течение некоторого периода времени, но обычно для них не устанавливаются сроки. Многие варранты дешевы и, следовательно, кажутся привлекательными.

Однако большинство инвесторов должны избегать дешевых варрантов. Это еще одно сложное специализированное поле деятельности, которое прекрасно в концепции, но которое правильно понимают лишь немногие инвесторы. Реальный вопрос сводится к тому, является ли обыкновенная акция подходящей для покупки. Большинство инвесторов только выиграет, если забудет о варрантах.

Следует ли вам инвестировать в акции компаний — кандидатов на слияние?

Кандидаты на слияние могут часто вести себя непредсказуемо, поэтому я не рекомендую вкладывать в них капитал. Некоторые кандида-

ты на слияние существенно повышаются в цене в ответ на слухи о возможной продаже, но потом внезапно падают, когда потенциальная сделка проваливается или возникают другие непредвиденные обстоятельства. Иными словами, это может быть опасным, ненадежным бизнесом, и в большинстве случаев его следует оставлять тем опытным профессионалам, которые специализируются в этой области. Как правило, лучше покупать солидные компании, основываясь на оценках CAN SLIM™, чем пробовать угадать, будет ли компания продана или слита с другой.

Следует ли покупать иностранные акции?

Некоторые иностранные акции обладают хорошим потенциалом, если покупать их в правильное время и в правильном месте, но я не советую тратить много времени на то, чтобы инвестировать в них. Потенциальная прибыль от иностранной акции должна быть в два-три раза выше, чем у выдающейся американской компании, чтобы оправдать дополнительный риск. Например, держатели иностранных ценных бумаг должны знать и пристально отслеживать общий рынок конкретной страны. Внезапные изменения процентных ставок, валютного курса или государственной политики этой страны одним махом могут сделать вашу инвестицию гораздо менее привлекательной.

На самом деле для частных инвесторов нет реальной необходимости искать иностранные акции, когда в Соединенных Штатах есть возможность выбора из более чем 10 000 своих ценных бумаг. В 1982 г. некоторые из наших крупнейших банков на горьком опыте познали, что такое значительный добавленный риск, взятый ими на себя при больших займах и инвестициях в зарубежные страны. Иностранные акции следует оставить профессионалам, которые специализируются в этой области и могут распределять риск среди нескольких различных акций. Существует несколько хороших взаимных фондов, преуспевших в этом деле, поэтому если вам абсолютно необходимо инвестировать в иностранные акции, купите немного акций такого взаимного фонда, управляемого профессионалами.

Избегайте мелких акций и дешевых ценных бумаг

Канадские и денверские рынки котируют много акций, которые можно купить всего по несколько центов за штуку. Я настоятельно рекомендую вам не играть на таком дешевом товаре, потому что все продается по той цене, которой стоит. Вы получаете то, за что платите.

Эти казалось бы дешевые ценные бумаги чрезмерно спекулятивны и имеют чрезвычайно низкое качество. Связанный с ними риск намного выше, чем с более качественными, более дорогими инвестициями. При работе с мелкими акциями также больше вероятность сомнительных или недобросовестных рекламных методов. Я не стремлюсь покупать обыкновенную акцию, которая продается ниже 15 долл. за штуку, и вам не следует этого делать. Наши исследования суперлидеров показывают, что большинство из них прорывались из баз графиков при цене между 30 и 50 долл. за акцию.

Что такое фьючерсы и следует ли вкладывать в них капитал?

Фьючерсами называют покупку или продажу определенного количества биржевого товара, финансовых бумаг или фондового индекса по определенной цене на определенную дату в будущем. Большинство фьючерсов относится к категориям зерновых, драгоценных металлов, промышленных металлов, пищевых продуктов, мяса, нефти, леса и волокон (называемых обобщенно биржевыми товарами), финансовых инструментов и фондовых индексов. Финансовая группа включает государственные казначейские векселя и облигации, а также иностранные валюты. Одним из наиболее активно торгуемых фондовых индексов является S&P 100, более известный под своим тикерным символом OEX.

Большие коммерческие концерны, такие как Hershey, используют фьючерсный рынок для хеджирования. Например, Hershey может зафиксировать текущую цену, купив какао-бобы в мае с поставкой в декабре и одновременно оформив сделку на наличном рынке.

Индивидуальному инвестору, вероятно, лучше не участвовать во фьючерсной торговле. Товарные фьючерсы чрезвычайно изменчивы и гораздо более спекулятивны, чем большинство обыкновенных акций. Это неподходящая арена для неопытного или мелкого инвестора, если вы не намерены пуститься в азартную игру или быстро потерять деньги.

Однако через четыре-пять лет, после того как инвестор приобретет некоторый опыт и докажет свою способность делать деньги на обыкновенных акциях, «сильные духом» могут задуматься над инвестированием во фьючерсы.

При работе с фьючерсами еще более важно уметь читать и интерпретировать графики. Ценовые фигуры графиков цен фьючерсов сходны с фигурами индивидуальных акций. Знание фьючерсных графиков может также помочь фондовым инвесторам оценивать изменения базовых экономических условий страны.

Существует относительно небольшое число фьючерсов, которыми вы можете торговать. Следовательно, проницательные спекулянты мо-

гут сконцентрировать свой анализ. Правила и терминология фьючерсной торговли иные, и риск гораздо выше, поэтому инвесторы должны ограничивать долю инвестиционных средств, направляемых во фьючерсы. Фьючерсной торговле присущи некоторые тревожащие моменты, например дни «нижнего лимита», когда трейдеру даже не позволяют продать и остановить убыток. Управление риском (то есть размер позиции и быстрая фиксация убытков) нигде не имеет такого значения, как в торговле фьючерсами. Кроме того, вы ни в коем случае не должны рисковать более чем 5% вашего капитала в отдельной фьючерсной позиции. Существует шанс застрять в позиции, имея ряд дней с нижним или верхним лимитом. Фьючерсы могут быть предательскими и разрушительными; вы определенно можете потерять на них все.

Следует ли вам покупать золото, серебро или алмазы?

Как вы можете догадаться, я обычно не рекомендую инвестировать в металлы или драгоценные камни.

Многие из этих инвестиций имеют сомнительную историю; когда-то они чрезвычайно агрессивно рекламировались, при этом мелкому инвестору предоставлялась небольшая защита. Тогда не было никакой Комиссии по ценным бумагам и биржам, которая могла бы защитить от преувеличенных, даже мошеннических, претензий, выдвигавшихся некоторыми дилерами драгоценных металлов. Было написано много книг, смело предсказывавших, что цена золота подскочит до нескольких тысяч долларов и наша страна пойдет по миру. Алмазы сбывались населению с помощью почти мошеннических рекламных подач, утверждавших, что алмазы будут год за годом гарантированно расти в цене, потому что так было всегда. Людей обманывали, говоря, что рыночная цена алмазов полностью контролируется и определяется DeBeers.

Эти типы инвестиций могут быть высокоспекулятивными, и после периодов безумия и рекламной шумихи многие инвесторы остаются с товаром, который они купили по взвинченным ценам. Кроме того, наценка дилеров в этих инвестициях часто бывает чрезмерной. К тому же эти инвестиции не приносят процентов или дивидендов.

И золото, и серебро, и алмазы сделали свои очень крупные долгосрочные вершины в 1980 г. и пока не восстановились. Когда-нибудь эти биржевые товары оживятся и до определенной степени поднимутся вновь. Однако из-за имевшего место дикого спекулятивного фурора совершенно невозможно сказать, сколько времени должно пройти, чтобы полностью стереть из памяти прошлые эксцессы.

В целом будут происходить периодические краткосрочные взлеты цены золота, вызываемые опасениями или паникой в связи с потенци-

альными проблемами в некоторых зарубежных странах. Такой тип торговли биржевыми товарами может быть довольно эмоциональной и нестабильной игрой, поэтому я предлагаю проявлять осторожность и внимание.

Возможно, в какой-то момент небольшие инвестиции в такие товары окажутся своевременными и разумными. Однако даже в этом случае инвесторам все еще, вероятно, придется бороться с большими торговыми наценками и отсутствием готовой ликвидности. Ликвидность становится жизненно важной проблемой, когда вы решаете продать и не можете найти покупателя, желающего приобрести по вашей цене.

Сегодня многие из этих инвестиций просто не столь уместны или безопасны, как они были когда-то. Потребление серебра уменьшилось, поскольку фотографические компании переходят на диски и пленки, которые больше не используют этот драгоценный металл. В результате в будущем серебро может стать менее привлекательной формой помещения капитала. Спрос и предложение также являются важным фактором. Когда в 1980 г. цены на алмазы обрушились, многие инвесторы с удивлением узнали, что закон спроса и предложения мог серьезно влиять на их инвестиции. На мировом рынке появились новые источники предложения алмазов, заставившие цены упасть. Некоторые инвесторы потеряли много денег на инвестициях в такие товары.

Следует ли вам инвестировать в недвижимость?

Да, в правильное время и в правильном месте.

Я абсолютно убежден, что каждый должен стремиться иметь свой дом, наращивать сберегательный счет и инвестировать в обыкновенные акции или взаимные фонды акций роста. Владение собственным домом является целью большинства американцев. Возможность получить долгосрочную ссуду, внеся лишь небольшой авансовый платеж, создала леверидж, необходимый для американцев, чтобы сделать возможными большие инвестиции в недвижимость.

Недвижимость является популярной формой помещения капитала, потому что она не представляет сложности и может быть высокоприбыльной. Свыше двух третей американских семей в настоящее время имеют собственные дома. Время и леверидж обычно окупаются. Однако так бывает не всегда. Люди могут терять, и теряют, деньги на недвижимости при следующих неблагоприятных условиях:

1. Они делают плохой первоначальный выбор, покупая в районе, который медленно деградирует или не растет, или если район, в котором они имели собственность в течение некоторого времени, становится непрестижным.

2. Они покупают по взвинченным ценам после нескольких лет бума и как раз перед появлением серьезных проблем в экономике или в той конкретной географической области, где они имеют недвижимость. Это может происходить во время массовых увольнений или при закрытии производства на авиастроительном или сталелитейном заводе, являющемся крупнейшим работодателем для местной общины.
3. Они берут на себя непосильное финансовое бремя, соглашаясь на слишком высокие платежи по недвижимости, или их источник дохода сокращается в результате потери работы или увеличения предложения на рынке арендуемого жилья, если они имеют недвижимость, сдаваемую в аренду.
4. Объекты недвижимости разрушаются в результате пожара, наводнения, торнадо, землетрясения или других стихийных бедствий.

Деньги (как и навыки), как правило, лучше «прирастают», когда вы концентрируетесь на правильной покупке и продаже высококачественных акций роста, а не распыляете свои усилия на несметное число более высокорискованных или менее полезных инвестиционных альтернатив. Как и всегда при инвестировании, проведите необходимые исследования, прежде чем принять решение. Помните, что нет такой вещи, как абсолютно надежная инвестиция. Не верьте тому, кто скажет, что она есть.

ГЛАВА 18

Как сделать миллион долларов, инвестируя во взаимные фонды

Что такое взаимные фонды?

Взаимный фонд представляет собой диверсифицированный портфель акций, управляемых профессиональной инвестиционной компанией, обычно за небольшой гонорар. Инвесторы покупают акции самого фонда и делают или теряют деньги в зависимости от того, каковы совокупные прибыли и убытки акций, приобретенных фондом.

Когда вы покупаете акции взаимного фонда, вы покупаете услуги профессиональных управляющих, которые будут принимать за вас решения на фондовом рынке. Вы должны относиться ко взаимному фонду иначе, чем к индивидуальным акциям, которыми вы управляете сами. Акция может понизиться и никогда не вернуться к прежней цене. Именно поэтому вы *всегда* должны следовать политике прекращения убытков. Напротив, хорошо выбранный диверсифицированный внутренний фонд акций роста, управляемый авторитетной управляющей организацией, со временем оправится после резких коррекций, которые всегда происходят во время медвежьих рынков. Причина, по которой они восстанавливаются, заключается в том, что взаимные фонды широко диверсифицированы и, как правило, участвуют в каждом восстановительном цикле американской экономики.

Как легко стать миллионером

Взаимные фонды являются прекрасным способом помещения капитала, если вы научитесь правильно их использовать. Однако многие инвесторы не понимают, обходиться с ними для получения максимальной выгоды.

Первое, что следует понять, заключается в том, что большие деньги на взаимных фондах делаются, когда держишь их в течение нескольких экономических циклов (повышений и понижений рынка). Это означает 10, 15 или 20 лет, а то и дольше. Чтобы просидеть так долго, требуется немало терпения и уверенности. Это вроде недвижимости. Если вы покупаете дом и затем начинаете нервничать и продаете его через три или четыре года, вы можете вообще ничего не заработать. Чтобы повыситься в цене, вашей собственности требуется время.

Вот как, я думаю, следует поступать разумному инвестору во взаимные фонды. Выберите диверсифицированный американский фонд роста, который за последние три-пять лет имел результаты не ниже, чем у лучшей четверти всех взаимных фондов. Он, вероятно, будет иметь среднегодовую норму прибыли на уровне 20%. Фонд должен также опережать многие другие американские фонды акций роста за последние 12 месяцев. За этой информацией вам следует обратиться в надежный источник. Многие инвестиционные журналы каждый квартал публикуют обзоры результатов работы фондов. Ваш фондовый брокер или библиотека должны предлагать специальные услуги по оценке работы фондов, например Wiesenberger Thomson Financial или Lipper Inc., чтобы вы могли получить непредубежденный взгляд на фонд, инвестированием в который заинтересовались. *Investor's Business Daily* также оценивает взаимные фонды, основываясь на 36-месячной истории их работы (по шкале от A+ до E), а также на других процентных показателях за иные периоды времени. Сосредоточьте свои исследования на взаимных фондах с рейтингами IBD A+ или A. Фонд, который вы выберете, не обязан каждый год быть среди трех или четырех лучших по результатам работы, чтобы давать вам превосходную прибыль в течение 10–15 лет.

Вы должны также реинвестировать свои дивиденды и распределенный доход от прироста основного капитала (прибыль, полученную от продажи акций и облигаций взаимного фонда), чтобы с течением времени зарабатывать на сложных процентах.

Магия сложных процентов

Сделать состояние на взаимных фондах можно с помощью сложных процентов. Сложные проценты образуются, когда сама ваша прибыль (прибыль от результатов работы плюс дивиденды и реинвестированный капитал) приносит еще большую прибыль, позволяя вам заставлять работать все большие суммы. Чем больше проходит времени, тем более солидными становятся сложные проценты.

Чтобы получить максимальную выгоду от сложных процентов, вам следует тщательно выбрать фонд акций роста, *и* вы должны будете какое-то время держать свои инвестиции. Например, если вы купите на 10 000 долл. акций диверсифицированного американского фонда акций роста, приносящего в среднем 15% годовых в течение 35 лет, вот что может получиться благодаря магии сложных процентов:

Первые пять лет	$10 000	становятся	$20 000
Следующие пять лет	$20 000	становятся	$40 000
Следующие пять лет	$40 000	становятся	$80 000
Следующие пять лет	$80 000	становятся	$160 000

Следующие пять лет	$160 000	становятся	$320 000
Следующие пять лет	$320 000	становятся	$640 000
Следующие пять лет	$640 000	становятся	**$1 280 000**

Предположим, что вы каждый год добавляли еще по 2000 долл., которые также участвовали в накоплении сложных процентов. Ваша общая сумма тогда превысила бы 3 млн. долларов! А теперь подумайте, сколько бы еще вы имели, если бы немного подкупали во время каждого медвежьего рынка, когда фонд временно понижался от своего пика на 30% или более?

Ничто не гарантировано в этом мире, и, конечно же, есть еще и налоги. Однако приведенный выше пример показывает, что произошло с лучшими фондами роста за последние 50 лет и что может случиться с вашими деньгами, если вы правильно планируете и вкладываете капитал во взаимные фонды.

Когда лучше всего покупать акции фонда?

В любое время. Вы не можете знать, когда наступит идеальное время, а ожидание, как правило, заканчивается уплатой более высокой цены. Вам следует принять решение и начать наращивать капитал, который с течением времени будет умножаться сложными процентами.

Акции скольких фондов следует вам иметь?

Со временем вы можете решить, что хотели бы запустить дополнительную долгосрочную программу. Если так, запускайте. Через 10–15 лет вы сможете иметь приличные суммы в двух или даже трех фондах, но не переусердствуйте с этим. Нет никакой причины для широкой диверсификации во взаимных фондах. Люди с многомиллионными портфелями могут размещать свои средства в более диверсифицированной группе фондов. Если делать это правильно, то должны быть предприняты некоторые усилия для приобретения акций фондов с различными стилями управления. Например, деньги могут быть распределены между фондом роста стоимости, фондом агрессивного роста, фондом акций со средней и большой капитализацией, фондом акций с малой капитализацией и т. д. Многие фондовые организации, включая Fidelity, Franklin Templeton, MFS Funds, Nicholas-Applegate, Strong Funds, AIM, Scudder, American Century, Oppenheimer, Dreyfus, Vanguard Group, IDS Mutual и другие, предлагают семейства фондов с различными целями. В большинстве случаев вы имеете право переключаться на любой из фондов семейства, уплачивая номинальные комиссионные за трансферт. Эти семейства

могут давать вам дополнительную гибкость, для того чтобы со временем произвести разумные изменения.

Подходят ли вам ежемесячные инвестиционные планы?

Программы, автоматически удерживающие деньги из вашей зарплаты, обычно вполне разумны, если вы решаете вносить эти деньги в тщательно выбранный диверсифицированный американский фонд акций роста. Однако лучше также совершить большую первоначальную покупку, которая продвинет вас по пути к серьезному накоплению сложных процентов намного быстрее.

Не позволяйте рынку уменьшать вашу долгосрочную решимость

Медвежьи рынки могут длиться от шести месяцев до, в некоторых редких случаях, двух лет и более. Если вы собираетесь быть успешным долгосрочным инвестором во взаимные фонды, вам потребуется мужество и умение смотреть вперед, чтобы пережить много обескураживающих медвежьих рынков. Умейте смотреть в будущее, чтобы разработать долгосрочную программу роста и придерживаться ее. Каждый раз, когда экономика переживает спад и газеты и телевидение сообщают, как ужасно обстоят дела, подумывайте об *увеличении* числа акций вашего фонда, когда они опускаются на 30% или более от своего пика. Вы даже можете занять немного денег, чтобы купить побольше, если чувствуете, что медвежий рынок закончился. Если вы терпеливы, рост цен через два-три года должен вас приятно удивить.

Фонды роста, инвестирующие в более агрессивные акции, во время бычьих фаз должны повышаться больше, чем рынок в целом, но они будут и значительнее снижаться в период медвежьих рынков. Не беспокойтесь из-за этого. Лучше попробуйте заглянуть на несколько лет вперед. Вслед за тьмой наступит рассвет.

Вы можете подумать, что покупка взаимных фондов в периоды, подобные Великой депрессии, была бы плохой идеей, потому что потребовалось бы 30 лет, чтобы достичь уровня безубыточности. Однако если сделать поправку на инфляцию, инвесторы, купившие на вершине 1929 г., достигли бы безубыточности всего через 14 лет, если считать по результатам работы S&P 500 и DJIA. Если бы эти инвесторы купили на вершине рынка 1973 г., они достигли бы безубыточности всего через 11 лет. Если бы, кроме того, в течение этих плохих периодов они усреднялись в меньшую сторону (то есть покупали бы дополнительные акции по мере того, как

цена понижалась, уменьшая тем самым суммарную стоимость в пересчете на акцию), то достигли бы безубыточности за половину этого времени. Даже в течение этих двух худших периодов в истории рынка фонды роста отскакивали вверх и делали это быстрее, чем вы могли бы ожидать. Иными словами, если бы вы взяли самый тяжелый период XX столетия, Великую депрессию, и купили бы на вершине рынка, а затем усреднялись бы в меньшую сторону, то в худшем случае потребовалось бы 7 лет, чтобы достичь уровня безубыточности. Это неотразимое свидетельство того, что усреднение долларовой стоимости акций взаимных фондов и удержание их в течение длительного периода является разумным инвестированием.

Некоторым это может показаться слишком сложным, поскольку мы советуем людям не усреднять долларовую стоимость акции при ее движении вниз. Разница в том, что акция может выйти в ноль, в то время как американский широко диверсифицированный и профессионально управляемый взаимный фонд так или иначе восстановится, когда оправится весь рынок, часто при этом повторяя результативность таких эталонов, как S&P 500 и Dow Jones Industrial Average.

Сверхкрупные прибыли на взаимных фондах делаются за счет накопления сложных процентов в течение многих лет. Фонды должны быть инвестицией длиной в вашу жизнь. Говорят, что бриллианты вечны. Что ж, ваши фонды тоже. Так что покупайте правильно и сидите плотно!

Следует ли вам инвестировать в открытые или закрытые фонды?

Открытые, наиболее распространенные, фонды непрерывно выпускают новые акции, когда люди хотят их купить. Акции обычно выкупаются по чистой стоимости активов всякий раз, когда держатели желают их продать.

Закрытый фонд выпускает фиксированное число акций. Как правило, его акции не выкупаются по желанию акционера. Продажа осуществляется на вторичном рынке. Большинство акций закрытых фондов котируется на биржах. Лучшие долгосрочные возможности обычно связаны с фондами открытого типа. Фонды закрытого типа подвержены капризам и падениям цены ниже балансовой стоимости, свойственным аукционным рынкам.

Следует ли вам инвестировать в фонды «с нагрузкой» или «без нагрузки»?

Выбранный вами фонд может быть фондом с «нагрузкой» («load» fund), где взимаются комиссионные, или фондом «без нагрузки» («no-

load» fund). Если вы покупаете акции фонда, взимающего сбор с их продажи, предлагаются скидки в зависимости от суммы, которую вы инвестируете. Некоторые фонды имеют обратные нагрузки (комиссия с продаж, взимаемая при возврате акций, предназначенная для препятствия возвратам), что вам также нужно принимать во внимание при оценке фонда для покупки. Как бы там ни было, комиссионные фонда гораздо меньше той наценки, которую вы уплачиваете при покупке страхового полиса, машины, костюма или бакалейных товаров. Вы можете также подписать протокол о намерениях купить акции фонда на некую определенную сумму, что может позволить вам воспользоваться более низкой ставкой сбора с продаж применительно к любым будущим покупкам, сделанным в течение следующих 13 месяцев.

Некоторые люди добились успеха, инвестируя в агрессивные фонды роста «без нагрузки», используя выбор времени на основе линий скользящих средних и пользуясь услугами фирм, специализирующихся на обмене акций одного фонда на акции другого. Большинству инвесторов, однако, не стоит пробовать инвестировать в фонды «без нагрузки», потому что легко можно сделать ошибки в выборе времени покупки и продажи. Еще раз подчеркнем, что во взаимные фонды следует инвестировать на длительный срок.

Следует ли вам инвестировать в доходные фонды?

Если вы нуждаетесь в доходе, вы найдете для себя более выгодным *не* покупать акции доходного фонда. Вместо этого вы могли бы выбрать лучший доступный фонд и составить план изъятия средств в размере 1,5% в квартал, или 6–7% в год. Часть изымаемой суммы формировалась бы из получаемого дивидендного дохода, а часть — за счет вашего капитала. Если правильно выбрать фонд, он должен обеспечивать достаточный рост, чтобы более чем компенсировать ежегодное изъятие 6–7% инвестированной вами суммы.

Следует ли вам покупать акции секторных или индексных фондов?

Держитесь подальше от фондов, которые концентрируются только на одной отрасли или области. Проблема таких фондов заключается в том, что сектора переживают взлеты и падения. Следовательно, если вы купите акции секторного фонда, вы, вероятно, понесете большие убытки, когда в соответствующем секторе наступит спад или начнется медвежий рынок, если, конечно, вы не решите продать их, когда получите

достаточную прибыль. Большинство инвесторов не продают и могут в конечном счете потерять деньги, вот почему я рекомендую не покупать акции секторных фондов. Если вы собираетесь сделать миллион на взаимных фондах, ваши инвестиции в фонды должны быть диверсифицированы и долгосрочны. Секторные фонды, как правило, не являются долгосрочными капиталовложениями.

Можно выбрать индексный фонд, портфель которого соответствует портфелю данного индекса, например S&P 500. Индексные фонды в долгосрочной перспективе превосходят многие активно управляемые фонды.

Следует ли вам инвестировать в облигационные или сбалансированные фонды?

Я также не думаю, что большинству людей следует инвестировать в облигационные или сбалансированные фонды. Фонды акций имеют тенденцию превосходить облигационные фонды, поэтому, покупая и то и другое, вы в конечном счете просто разводняете свои результаты.

Следует ли вам инвестировать в глобальные или международные фонды?

Эти фонды могут обеспечивать некоторую диверсификацию, но ограничивайте долю вашего капитала, инвестируемого в этот сектор с более высоким риском, 5–10 процентами. Международные фонды после периода хорошей работы могут на протяжении ряда лет показывать низкие результаты, к тому же инвестирование в иностранные правительства создает дополнительный риск. Европа и Япония исторически отстают от американского рынка.

Проблема больших фондов

Размер активов является проблемой многих фондов. Если фонд имеет активы на миллиарды долларов, ему будет труднее покупать и продавать большие позиции в акциях. Таким образом, он будет менее гибок при выходе с рынка или при приобретении серьезных позиций в меньших, более динамичных акциях. По этой причине я избегал бы большинства крупнейших взаимных фондов. Если вы имеете акции одного из крупных фондов, который долгие годы преуспевал и дела которого по сей день идут достаточно хорошо, несмотря на то что он стал большим, вы, вероятно, не должны ничего менять. Помните, что большие деньги всегда делаются в течение длительного времени.

Управленческие гонорары и темпы оборота

Некоторые инвесторы тратят массу времени на оценку менеджерских гонораров фондов и темпов оборота портфелей, но в большинстве случаев такое мелочное копание не является необходимым.

По своему опыту могу сказать, что некоторые фонды роста, имеющие лучшие результаты работы, имеют и более высокие темпы оборота акций. (Темп оборота портфеля представляет собой отношение долларовой стоимости покупок и продаж в течение года по сравнению с долларовой стоимостью суммарных активов фонда.) В течение трех наиболее результативных лет средний оборот Fidelity Magellan Fund превышал 350%. CGM Capital Development Fund под управлением Кена Хибнера был наиболее результативным фондом в период с 1989 по 1994 г. В два года из этих пяти лет, в 1990-м и 1991-м, он имел темпы оборота 272 и 226% соответственно.

Вы не можете преуспевать и обгонять рынок, не проводя никаких сделок. Хорошие руководители фондов продают акции, когда думают, что они переоценены, тревожатся о состоянии всего рынка или определенной его группы, или находят другую, более привлекательную для покупки акцию. Именно для этого вы нанимаете профессионала. Кроме того, институциональные ставки комиссионных, которые выплачивают фонды, чрезвычайно низки: при купле и продаже акций всего несколько центов на штуку. Так что не будьте чрезмерно обеспокоены темпами оборота. Важны общие результаты работы фонда.

Пять наиболее распространенных ошибок, которые делают инвесторы во взаимные фонды:

1. Неумение выждать по крайней мере 10–15 лет.
2. Беспокойство о менеджерском гонораре фонда, темпах оборота или дивидендах, которые он выплачивает.
3. Реакция на новости рынка, хотя предполагается, что вы инвестируете на длительный срок.
4. Продажа во время плохих рынков.
5. Проявление нетерпения и слишком быстрая потеря уверенности.

Другие общие ошибки

Типичные инвесторы во взаимные фонды стремятся покупать акции наиболее результативного фонда после того, как он имел наиболее успешный год. Они забывают о том, что, как показывает история, в следующие год или два фонд, вероятно, покажет гораздо более скромные результаты. Если экономика входит в период спада, результаты могут оказаться еще более бледными. Таких условий обычно достаточ-

но, чтобы отпугнуть тех, у кого меньше уверенности, и тех, кто хочет быстро разбогатеть.

Некоторые инвесторы переключаются (обычно в неправильное время) на другой фонд, если кто-то убеждает их в том, что он намного безопаснее или имеет «более горячие» недавние результаты. Переключение приемлемо, если вы имеете дело с действительно плохим или неправильным типом фонда, но слишком много переключений быстро уничтожают то, что должно стать долгосрочной прибылью в результате сложения процентов.

Долгосрочным будущим Америки всегда было разумное инвестирование. Американский фондовый рынок растет с 1790 г., и страна продолжит рост и в будущем, несмотря на войны, паники и спады. Инвестирование во взаимные фонды (правильное инвестирование) является одним из способов извлечения выгоды из роста Америки и обеспечения долгосрочного финансового будущего — вашего и вашей семьи.

ГЛАВА 19

Улучшение управления пенсионными и институциональными портфелями

Поскольку мне приходилось управлять индивидуальными счетами, пенсионными фондами и взаимными фондами, а также руководить аналитиками и иметь дело с многими ведущими портфельными менеджерами, у меня есть ряд соображений относительно профессионального управления капиталом.

Индивидуальным инвесторам нужно знать об институциональных управляющих капиталом как можно больше. В конце концов, они представляют «I» в нашей формуле CAN SLIM™ и ответственны примерно за 80% важных ценовых движений. Они также оказывают гораздо большее влияние на цены, чем специалисты, брокерские фирмы, внутридневные трейдеры или консультативные фирмы.

Я учился на своих многочисленных ошибках, совершенных в прошлом, и именно так все мы учимся и набираемся опыта в инвестировании. Возможно, мой практический опыт, собранный во всех уголках Уолл-стрит на протяжении многих экономических циклов, поможет вам понять некоторые ключевые моменты.

Институциональные инвесторы: краткий обзор

Взаимный фонд, акции которого вы имеете, или пенсионный фонд, в котором вы участвуете, находится в руках управляющего институциональным капиталом. Вы имеете законное право знать, хорошо ли работают его менеджеры, но важно также понимать, каким образом они выполняют свою работу.

Сегодняшние рынки находятся во власти профессионалов, и почти вся институциональная покупка осуществляется на собственные средства, без привлечения заемных средств (маржи). В результате у большинства ценных бумаг оказывается более солидный фундамент, чем тот, что был бы, если бы нашими фондовыми рынками правили спекулятивные маржевые счета. Например, в 1929 году индивидуальные инвесторы активно участвовали в рынке, спекулируя с 10% собственных и 90% маржевых средств. Это одна из причин, объясняющих, почему так

много людей пострадало, когда рынок обрушился. Однако в конце марта 2000 г. маржевый долг как процентная доля рыночной капитализации акций NYSE также достиг чрезвычайно высокого уровня.

В периоды продолжительных снижений профессиональные инвесторы обычно не поддаются панике так легко, как индивидуальные. Собственно говоря, институциональная поддержка покупки часто появляется, когда цены идут вниз. Серьезные проблемы, с которыми фондовый рынок сталкивался в период с 1969 по 1975 г., не имели никакого отношения к институциональным или частным инвесторам. Они были результатом экономических ошибок и плохих политических решений, сделанных политическими деятелями в Вашингтоне. Фондовый рынок подобен гигантскому зеркалу, отражающему базовые условия, политическое управление (или неумелое руководство) и психологию страны.

Жесткая конкуренция среди управляющих капиталом и пристальное изучение результатов их работы, вероятно, сделали сегодняшних профессиональных инвестиционных менеджеров несколько более квалифицированными, чем они были 30 лет назад.

Первые книги Datagraph превращаются в WONDA®

Одним из первых продуктов, которые мы разработали для институциональных инвесторов, были книги O'Neil Database®Datagraph, содержащие чрезвычайно подробные графики тысяч публично торгуемых компаний. Это были первые продукты такого типа, и они являлись нововведением в мире анализа институциональных капиталовложений. Мы могли выпускать эти книги в удобном еженедельном формате, обновляя их после закрытия рынка каждую пятницу. Эти всеобъемлющие книги доставлялись институциональным управляющим капиталом в конце недели, таким образом, они попадали к ним до открытия рынка в понедельник. Такая высокая скорость (для того времени) достигалась не только благодаря использованию базы данных, которую мы накопили и ежедневно поддерживали, но и благодаря нашему быстродействующему микрофильмирующему оборудованию. Когда мы начинали в 1964 году, дорогостоящие ЭВМ только появились, и никто не знал, как получать графики с их помощью. Как только мы смогли преодолеть этот барьер, стало возможно получать сложные обновляемые графики с помощью автоматизированного процесса со скоростью одного графика в секунду.

Сегодня технология настолько продвинулась вперед, что мы можем выдавать наисложнейшие датаграфы акций практически ежесекундно,

а книги O'Neil Database стали основным источником информации во многих ведущих организациях взаимных фондов по всему миру. Первоначально каждый датаграф давал информацию о цене и объеме, наряду с некоторыми техническими и фундаментальными данными. Сегодня каждый датаграф показывает 98 фундаментальных и 27 технических параметров, и они делаются для более чем 10 000 акций в 197 промышленных группах. Это означает, что аналитик или портфельный менеджер могут сравнивать любые компании как в рамках одной отрасли, так и по всей базе данных.

Мы все еще предлагаем книги O'Neil Database, содержащие по 600 страниц датаграфов, нашим институциональным клиентам как часть наших консалтинговых услуг. С появлением Интернета и сложной компьютерной технологии эти морально устаревшие бумажные книги заменяются нашей новейшей и в высшей степени инновационной услугой WONDA®. WONDA является сокращением от William O'Neil Direct Access и обеспечивает всем институциональным клиентам прямой интерфейс с O'Neil Database. O'Neil Database содержит более 3000 технических и фундаментальных параметров данных по более чем 10 000 американских акций, а WONDA позволяет пользователям фильтровать и отслеживать базу данных, используя любую комбинацию этих параметров.

Первоначально мы разрабатывали WONDA как внутреннюю систему, использовавшуюся для управления нашими собственными деньгами. В 90-е гг., после многих лет реального использования, доводки и модернизации, эта услуга была предложена как новейший сервис William O'Neil + Co., доступный только институциональному инвестиционному сообществу. Поскольку WONDA была задумана и создана нашими внутренними портфельными менеджерами, аналитиками и компьютерными программистами, эта услуга разрабатывалась в расчете на институционального управляющего капиталом. Институциональные управляющие капиталом часто должны принимать быстрые решения, находясь в гуще событий рыночного дня, и WONDA предлагает широкий ассортимент функций, позволяющих осуществлять мгновенный доступ и мониторинг критически важных данных по акциям и связанной с ними информацией во время движения рынка. Некоторые из наших институциональных клиентов, использующих WONDA, говорят, что они могут «практически печатать деньги» с помощью этой системы. Эти клиенты представляют широкую гамму от очень консервативных управляющих до быстро торгующих менеджеров хеджевых фондов. Понятно, что никакая компьютерная система не может печатать деньги, но такие отзывы со стороны некоторых из крупнейших и лучших институциональных клиентов указывают на функциональность и эффективность WONDA.

Интерпретация датаграфа Dome Petroleum

Один из секретов, который вы как успешный индивидуальный инвестор никогда не должны забывать, состоит в том, что акцию нужно покупать прежде, чем ее потенциал станет очевидным для других. Когда появляются многочисленные исследовательские отчеты, фактически наступает время, чтобы подумать о продаже. Если ее ценность очевидна почти для каждого, покупать уже, вероятно, слишком поздно.

Прилагаемый датаграф Dome Petroleum размечен так, чтобы выделить несколько способов интерпретации и использования этого примера фундаментальной и технической информации. В ноябре 1977 г. мы рекомендовали Dome организациям по 48 долл. Руководителям фондов эта идея, может быть из-за недостаточно консервативного бухгалтерского учета компании, не понравилась, поэтому мы купили акцию себе. Dome стала одним из наших величайших выигрышей того времени. Этот и следующие примеры являются реальными жизненными событиями, показывающими, как бизнес делается на практике.

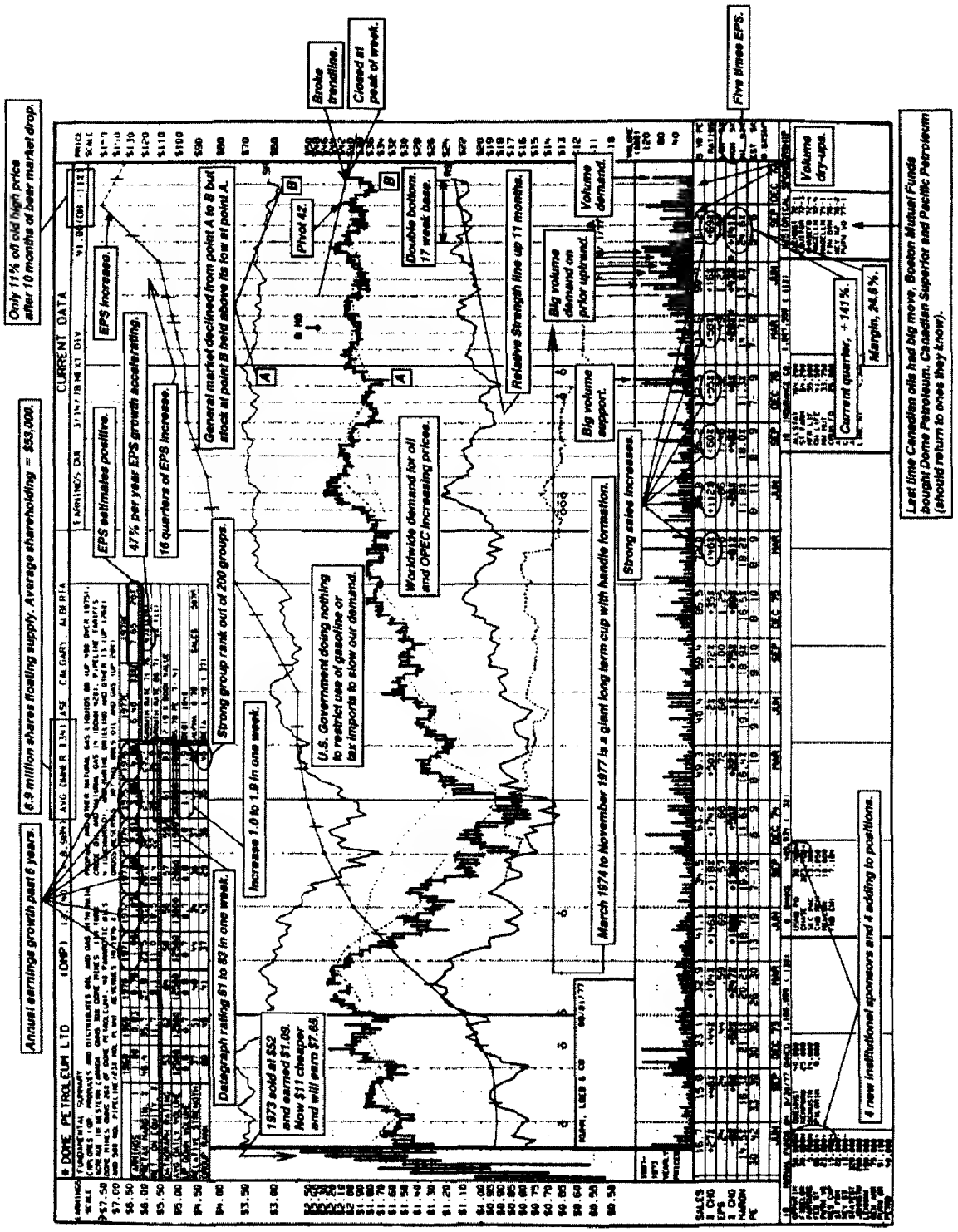
История Pic'n'Save

В июле 1977 г. мы рекомендовали еще одну акцию, которой не заинтересовалась ни одна организация, — Pic'n'Save. Большинство полагало, что компания слишком мала, поскольку торговалось всего около 500 акций в день, и несколькими месяцами позже мы начали ее покупать. У нас были успешные исторические компьютерные модели: Kmart в 1962 г., торговавшаяся тогда на уровне 1000 акций в день, и Jack Eckerd Drug в апреле 1967 г., когда она торговалась на уровне 500 акций в день. Поэтому мы знали, основываясь на историческом прецеденте, что Pic'n'Save могла стать реальным лидером.

Удача была на нашей стороне. Обе фирмы розничной торговли сильно прибавили в цене после того, как были обнаружены, и в результате средний дневной объем торгов устойчиво увеличивался. То же произошло с Pic'n'Save. Эта небольшая малоизвестная компания, расположенная в Карсоне, штат Калифорния, демонстрировала устойчивый рост в течение семи или восьми лет. Собственно говоря, у Pic'n'Save прибыль до налогообложения, прибыль на капитал, годовые темпы роста прибыли и отношение задолженности к собственному капиталу были в то время лучше, чем у многих признанных институциональных фаворитов роста, таких как Wal-Mart Stores, которых мы также рекомендовали.

Я всегда верил в то, что надо находить выдающиеся акции и покупать их на каждом пункте их движения вверх. Почти так случилось и с Pic'n'Save. В течение нескольких лет мы покупали ее почти на каждом пункте повышения. Мне нравилась эта компания, потому что она дава-

30 позитивных факторов Dome Petroleum в ноябре 1977 г.



ла семьям со скромными доходами возможность покупать большинство предметов первой необходимости по очень низким ценам. В общей сложности мы покупали акции Pic'n'Save в течение 285 дней и держали их 7 $^1/_2$ лет. Когда они были, наконец, проданы, объем их торговли составлял нескольких сот тысяч штук в день, а наши ранние покупки принесли более чем десятикратную прибыль.

Чарльз Тэнди из Radio Shack

Впервые мы открыли Tandy Corp. в 1967 г., но тогда мы смогли убедить купить эту акцию лишь две организации. Среди причин отказа от покупки были невыплата дивидендов и то, что Чарльз Тэнди был всего лишь промоутером. (Qualcomm — еще одна компания, считавшаяся слишком промоутерской с 1996 по 1998 г. Мы выбрали ее прямо по недельному графику в самом конце 1998 г. Она стала главным лидером 1999 г., повысившись в 20 раз.)

Когда я познакомился с Тэнди в его офисе в деловой части Форт-Уорта, штат Техас, моя реакция была прямо противоположной. Это был блестящий финансист, а также выдающийся продавец. Он использовал инновационные методы стимулирования, финансовую отчетность по подразделениям и детальнейшие ежедневные компьютерные отчеты о продажах каждого изделия в каждом магазине, разбитые по типу товара, цене и категории. Его автоматизированные средства управления складскими запасами и финансами были почти невероятны для того времени.

После того как акции утроились, аналитики Уолл-стрит признали ее существование. Было даже несколько исследовательских отчетов, отметивших Tandy как пример недооцененных акций. Не странно ли, что для того чтобы казаться дешевыми, некоторые акции должны значительно повыситься?

Проблема размера в управлении портфелями

Многие организации думают, что их главной проблемой является размер. Поскольку они управляют активами в миллиарды долларов, кажется, что никогда не найдется достаточно акций с большой капитализацией, которые они могли бы легко покупать или продавать.

Давайте посмотрим правде в глаза: размер, безусловно, является препятствием. Легче управлять 10 млн. долл., чем 100 млн.; легче управлять 100 млн. долл., чем 1 млрд., а 1 млрд. долл. — чепуха по сравнению с управлением 10, 20 или 30 млрд. долл. Проблема размера просто означает, что становится труднее покупать или продавать большое количество акций компаний малого или среднего размера.

Однако я полагаю, что для организаций является ошибкой ограничивать инвестиции исключительно компаниями с большой капитализацией. Во-первых, в любое данное время не всегда найдется достаточно выдающихся компаний, в которые стоило бы вкладывать капитал. Зачем покупать медленно работающую акцию только потому, что вы можете легко приобрести ее в больших количествах? Зачем покупать акцию с большой капитализацией с прибылью, растущей только на 10–12% в год? Если организации ограничивают себя инвестициями в компании с большой капитализацией, они могут пропустить по-настоящему мощный рост на фондовом рынке.

Во времена президента Рейгана с 1981 по 1987 г. образовались или сделали первичное публичное предложение акций более 3000 динамичных компаний. Это произошло в первую очередь и главным образом благодаря нескольким понижениям налога на прирост капитала в начале 80-х гг. Многие из этих предпринимательских концернов малого и среднего размера стали затем колоссальными лидерами рынка и были ответственны за беспрецедентный бум технологии и значительное увеличение числа рабочих мест в 80-е и 90-е гг. Хотя эти компании в то время были в основном небольшими и малоизвестными, теперь они считаются одними из величайших выигрышных компаний того периода. Ниже приводится лишь малая часть списка тысяч новаторов, обеспечивших рост Америки вплоть до вершины рынка в марте 2000 г.

Adobe Systems
Altera
America Online
American Power Conversion
Amgen
Charles Schwab
Cisco Systems
Clear Channel Communications
Compaq Computer
Comverse Technology
Costco
Dell Computer
Digital Switch
EMC
Emulex
Franklin Resources
Home Depot
International Game Technology
Linear Technology
Maxim Integrated Products
Micron Technology
Microsoft
Novell
Novellus Systems
Oracle
PeopleSoft
PMC-Sierra
Qualcomm
Sun Microsystems
Unitedhealth Group
US Healthcare
Veritas Computer
Vitesse Semiconductor
Xilinx

Как упоминалось ранее, наше правительство вновь должно серьезно рассмотреть вопрос о снижении налога на прирост капитала и, возможно, сократить учетный период до шести месяцев, чтобы стимулировать новый цикл создания предпринимательских компаний. Сегодняшние рынки более ликвидны, чем рынки прошлого, и объем торгов многих акций среднего размера составляет в среднем от 500 000 до 5 000 000 штук в день. Кроме того, между организациями осуществляется значительный объем перекрестной блоковой торговли, что также улучшает ликвидность. Институциональному менеджеру, управляющему миллиардами долларов, следовало бы принять к сведению совет расширить свои интересы на 4000 или более существующих инновационных компаний. Это лучше, чем ограничивать действия все теми же немногими сотнями крупных известных или традиционных компаний. Помнится, был момент, когда исследовательский отдел одного из крупнейших банков в стране отслеживал только 600 компаний.

Для крупной организации, вероятно, было бы лучше иметь акции 500 компаний всех размеров, чем 100 крупных, зрелых, медленно продвигающихся компаний. Однако взаимным фондам, которые концентрируются на динамичных акциях компаний с малой капитализацией, следует быть более осторожными. Если у них в управлении лишь несколько сотен миллионов, это может быть исключительно выгодно. Если же эти фонды в результате собственного успеха вырастают до нескольких миллиардов долларов, они не могут продолжать концентрироваться исключительно на быстро движущихся, более спекулятивных меньших компаниях. Причина заключается в том, что эти акции в одной фазе работают хорошо, а затем, позднее, достигают вершины; некоторые никогда не возвращаются или долгие годы отстают по результатам работы. Некоторые из фондов Janus и Putnam столкнулись с этой проблемой в конце 90-х и в начале 2000 г. Успех может порождать самонадеянность.

Пенсионные фонды могут решать свои проблемы размера, распределяя деньги среди нескольких различных менеджеров с разными инвестиционными стилями.

Размер — не ключевая проблема

Однако для институциональных инвесторов размер не является проблемой номер один. Нередко сами их инвестиционные философии и методы не позволяют им полностью извлекать выгоду из потенциала рынка.

Многие организации покупают акции, основываясь на мнениях своих аналитиков о предполагаемой ценности компании. Другие главным образом покупают истории. А третьи следуют предсказаниям экономи-

стов о том, какие секторы должны преуспеть. Мы полагаем, что работа по принципу «снизу вверх» (концентрация на нахождении акций с выигрышными характеристиками) дает лучшие результаты.

Много лет назад некоторые организации использовали одни и те же привычные названия и редко изменяли утвержденные списки. Если список включал сотню общепризнанных имен, каждый год могли добавляться четыре-пять новых. Многие решения должны были проходить одобрение инвестиционных комитетов. Однако рыночные решения, принимаемые комитетами, обычно плохи. Хуже того, некоторые комитеты включали членов, которые не были опытными управляющими капиталом. Это сомнительная инвестиционная политика.

Даже сегодня устаревшие правила иногда снижают инвестиционную гибкость. Некоторые крупные консервативные организации, например, не могут покупать акции, по которым не выплачивают дивиденды. Это кажется отголоском темного средневековья, потому что многие выдающиеся акции роста преднамеренно не выплачивают дивиденды; они реинвестируют свою прибыль в компанию, чтобы продолжить финансировать рост выше среднего. В других введены ограничения, требующие, чтобы половина портфеля, а то и более, инвестировалась в облигации. Большинство облигационных портфелей в длительной перспективе дают слабые результаты. Кроме того, в прошлом некоторые облигационные портфели использовали вводящий в заблуждение бухгалтерский учет, не оценивавший портфель по текущим рыночным ценам.

В этих немногих ситуациях отчеты о результатах портфелей происходят слишком редко и истинная производительность их туманна. Слишком большой акцент делается на доходности и недостаточный — на увеличении или уменьшении рыночной стоимости активов портфеля.

Главная проблема состоит в том, что большинство этих устаревших институциональных процедур принятия инвестиционных решений имеют глубоко укоренившуюся юридическую базу. Они стали «институциализированными». Многие организации при принятии инвестиционных решений вынуждены твердо придерживаться юридических концепций типа «правил разумного поведения», «должного усердия» и «фидуциарной ответственности». В большинстве случаев ответственность за плохие или нереализованные инвестиционные решения мог бы нести трастовый отдел, но стандарт определения, является ли инвестиционное решение плохим или нереализованным, не имеет ничего общего с результативностью самой инвестиции! Если организация может показать, что акция, в которую она решила инвестировать, была отобрана на основе анализа с соблюдением «правил разумного поведения» (то есть организация действовала, как можно было ожидать от благоразумного человека), принявшего во внимание оценку, основанную на статическом представлении фундаментальной ситуации компании, или что она была частью или всей

моделью «распределения активов», или если найдется какая-то другая подобная причина, объясняемая должным усердием, то организация может показать, что она соблюдала свою фидуциарную ответственность должным образом и, таким образом, умыть руки.

Много лет назад организации имели возможность выбирать из относительно небольшого числа менеджеров фондов, но сегодня есть много выдающихся профессиональных команд по управлению капиталом, использующих разнообразные системы. Однако многие из них не могут купить акции, не включенные в заранее одобренный список, если они не имеют длинного хвалебного отчета от одного из их аналитиков. Так как организации уже имеют акции значительного числа компаний, которые, по их настоянию, аналитики должны продолжать отслеживать, аналитику может потребоваться больше времени, чтобы «протолкнуть» интересные новые имена в одобренный список и подготовить отчеты по этим компаниям. Блестящие результаты достигаются за счет свежих идей, а не тех же самых старых заезженных и залежалых имен или фаворитов прошлого цикла. Например, супертехнологическим лидерам 1998 и 1999 гг. в XXI веке, вероятно, придут на смену новые лидеры потребительского и оборонного секторов.

Блаженство покупателей у «дна»

Многие организации покупают акции при их движении вниз, но ловить рыбку у дна — не всегда лучший способ достичь оптимальных результатов. Это может поставить лиц, принимающих решения, в позицию, когда они будут покупать акции, медленно деградирующие или замедляющие свой рост.

Другие организации, занимающиеся управлением капиталом, используют модели оценки, ограничивающие инвестиции акциями в нижней части исторических диапазонов P/E. Этот подход работает для нескольких необычайно способных, консервативных профессионалов, но с течением времени он редко дает по-настоящему выдающиеся результаты. Несколько крупных банков Среднего Запада, использующие этот подход, по производительности непрерывно отстают. На P/E помешано слишком много аналитиков. Они хотят продавать P/E, который повысился и выглядит высоким, и покупать тот, который падает. Модели наиболее успешных акций за пятьдесят лет показывают, что низкий или «разумный» P/E не является причиной огромных увеличений в цене. Те, кто ориентируется на низкий P/E, пропустили, вероятно, почти всех крупных лидеров фондового рынка последней половины столетия.

Я знаком с сотнями организаций и практически каждой инвестиционной философией. Большинство тех, кто концентрируются при выборе

акций на теории недооцененности, неизменно отстают от лучших сегодняшних менеджеров. Иногда эти недооцененные акции становятся еще более недооцененными или длительное время отстают от рынка.

Сравнение результатов инвестирования в рост с результатами инвестирования в стоимость

В течение предыдущих 12 экономических циклов, как я могу судить на основании своего опыта, самые лучшие управляющие капиталом давали среднегодовую прибыль на уровне 25%, в некоторых случаях — 30%. Эта небольшая группа состояла или из менеджеров акций роста, или из менеджеров, чьими наиболее успешными инвестициями были акции роста.

Лучшие менеджеры, инвестировавшие в недооцененность, за тот же период имели средний результат лишь на уровне 15–20%. Некоторые имели прибыль свыше 20%, но они были в меньшинстве. Большинство индивидуальных инвесторов не имеют достаточной подготовки, чтобы делать в среднем 25% или более годовых, независимо от используемого метода.

Фонды стоимости добиваются больших успехов в периоды падающих или плохих рынков, потому что их акции обычно не сильно повышаются во время предшествующего бычьего рынка, отчего они, как правило, и меньше корректируют. Поэтому большинство людей, пробующих отстоять дело стоимости, выбирает вершину рынка в качестве отправной точки десятилетнего или большего периода для сравнения с инвестированием в рост. Это приводит к некорректному сравнению, в котором инвестирование в стоимость может «оказаться» более успешным, чем инвестирование в акции роста. Действительность состоит в том, что, если рассмотреть ситуацию объективно, инвестирование в акции роста в течение большинства периодов обычно превосходит инвестирование в стоимость.

Value Line отказывается от системы недооцененности

С 30-х до начала 60-х гг. служба Value Line ранжировала акции, которые отслеживала, как недооцененные или переоцененные. Результаты компании оставались посредственными, пока она в 60-е гг. не отказалась от этой системы и не начала оценивать акции, основываясь на приросте прибыли и поведении относительно рынка. После этой перемены результаты работы Value Line существенно улучшились.

Перевес и недовес относительно S&P

Многие организации вкладывают капитал главным образом в акции S&P 500 и пытаются перевесить или недовесить позиции в некоторых секторах. В результате они никогда не будут иметь результаты намного лучше или хуже, чем индекс S&P 500. Однако выдающийся менеджер акций роста малого или среднего размера должен потенциально быть в состоянии в течение нескольких лет превзойти индекс S&P 500 в среднем в $1\,^1/_4$–$1\,^1/_2$ раза. Взаимному фонду трудно существенно побить индекс S&P 500, потому что S&P по сути дела является управляемым портфелем, который все время добавляет более новые, лучшие компании и избавляется от отстающих.

Слабости системы отраслевых аналитиков

Другая широко используемая, дорогостоящая и неэффективная практика заключается в том, чтобы нанимать большое количество аналитиков и затем распределять их ответственность по отраслям. Такое часто делается в инвестиционных банках с целью развития и поддержания отношений с клиентами. Таким образом, как минимум, аналитики разделяют лояльность.

Типичный отдел исследования ценных бумаг имеет аналитика автопромышленности, аналитика электроники, аналитика нефти, аналитика розничной торговли, аналитика лекарственных средств и так далее. Однако такая раскладка неэффективна и имеет тенденцию увековечивать посредственную работу. Что делает аналитик, назначенный на две-три непопулярные группы? Рекомендует наименее плохую изо всех тех плохих акций, которые он отслеживает?

С другой стороны, аналитик, которому выпало отслеживать наилучшую группу года, может выдвинуть только двух-трех лидеров, опустив многих других. Когда нефтяные акции в 1979 и 1980 гг. переживали бум, все они удвоились или утроились. Лучшие подскочили в пять раз и больше.

Теория, на которую опирается разделение исследований, заключается в том, что человек может быть экспертом в конкретной отрасли. Собственно говоря, фирмы Уолл-стрит заходят так далеко, что нанимают химика из химической компании, чтобы он был их химическим аналитиком, и специалиста по автомобилям из Детройта, чтобы тот был их автомобильным аналитиком. Эти личности могут досконально знать свои отрасли промышленности, но во многих случаях они мало что понимают в рынке в целом и в том, что заставляет ведущие акции идти вверх и вниз. Возможно, это объясняет, почему практически каждый аналитик, появлявшийся на CNBC после сентября 2000 г., постоянно рекомендовал покупать акции компаний высоких технологий в то вре-

мя, как они были на пути к своему снижению на 80–90%. Люди, следовавшие этим бесплатным советам по телевизору, потеряли много денег.

Фирмы также любят подчеркивать, что имеют больше аналитиков, или самый большой отдел, или больше первоклассных «звездных» аналитиков. Я предпочел бы скорее иметь 5 хороших аналитиков широкой специализации, чем 50, 60 или 70 узких специалистов. Каковы ваши шансы найти 50 или более аналитиков, имеющих выдающиеся способности к деланию денег на рынке или придумывающих прибыльные идеи?

Недостатки аналитиков Уолл-стрит никогда не проявлялись для институциональных и индивидуальных инвесторов так явно, как во время медвежьего рынка 2000 г. Хотя рынок продолжал распродаваться, становясь худшим медвежьим рынком с 1929 г. если судить по процентному снижению индекса Nasdaq, и пали многие когда-то высоко парившие технологические и интернетовские акции, аналитики Уолл-стрит продолжали давать для этих акций рекомендации «покупать» или «обязательно покупать». На самом деле в октябре 2000 г. одна крупная фирма с Уолл-стрит публиковала рекламные объявления на целую полосу, называвшие рыночную среду того времени «одной из десяти лучших ситуаций в истории для того, чтобы иметь акции». Как мы теперь знаем, рынок продолжил падать и в 2001 г., сделав тот период фактически одним из худших для владения акциями в истории! И только когда многие из технологических и интернетовских лидеров упали от своих пиков на 90% или более, эти аналитики наконец-то сменили свою песню. С опозданием на много дней и потерей многих долларов!

В статье о рекомендациях аналитиков, опубликованной в газете *New York Times* 31 декабря 2000 г., цитировалось высказывание Zacks Investment Research: «Из 8000 рекомендаций, сделанных аналитиками, отслеживающими компании фондового индекса Standard & Poor's 500, в настоящее время только 29 советуют продавать». В той же самой статье председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам Артур Левитт заявил, что «борьба за клиентов из сферы инвестиционного банковского бизнеса настолько остра, что рекомендации аналитиков продавать акции клиентов банков очень редки». Один менеджер взаимных фондов, процитированный в *Times*, заявил: «То, что выдается сегодня на Уолл-стрит за исследования, шокирует. Вместо того чтобы давать инвесторам такой анализ, который удерживал бы их от падения с обрыва, аналитики подталкивают их, изобретая новые критерии оценки для акций, которые в действительности не имеют под собой никакого основания и не соответствуют стандартам добросовестной практики». В августе 2001 г. журнал *Vanity Fair* также опубликовал интересную статью об аналитическом сообществе. Очевидно, никогда в истории рынков фраза «пусть покупатель будет бдителен» не имела большего значения для инвесторов, как институциональных, так и индивидуальных.

Принятие в 2000 г. постановления FD Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC Rule FD), регулирующего справедливое раскрытие существенной информации о компании институциональным, а также индивидуальным инвесторам, ограничило возможности аналитиков из крупных брокерских контор получать от компаний внутреннюю информацию прежде, чем она публикуется для всех остальных. Это еще более сократило преимущество, которое можно было бы получать, слушая большинство аналитиков Уолл-стрит. Мы предпочитаем иметь дело только с фактами и историческими моделями, а не с мнениями о предполагаемых ценностях. Многие аналитики в 2000 и 2001 гг. имели опыт работы, не превышавший 10 лет, и, следовательно, не испытали на себе ужасы медвежьих рынков 1987, 1974–1975 и 1962 гг.

И еще одно: многие крупные группы по управлению капиталом пользуются услугами, вероятно, слишком многих исследовательских фирм. Дело в том, что хороших, сильных исследований предлагается не так уж много, и когда имеешь дело с 30 или 40 источниками, это растворяет ценность и воздействие немногих хороших. Замешательство, сомнения и страхи, создаваемые противоречивыми советами при критическом стечении обстоятельств, могут оказаться дорогостоящими.

Поразительный опрос ведущих аналитиков, проведенный Financial World

В статье, опубликованной в журнале *Financial World* от 1 ноября 1980 г., также указывалось, что аналитики, отобранные журналом *Institutional Investor* как лучшие на Уолл-стрит, были переоценены и им платили чрезмерно много, при этом они существенно отставали от индексов S&P.

Как группа, «сверхзвездные» аналитики при выборе двух акций из трех не сумели соответствовать ни рынку в целом, ни их собственным отраслевым индексам. Они также редко давали рекомендации о продаже, ограничиваясь в большинстве случаев советами покупать или держать.

Исследование *Financial World* подтвердило другое исследование, которое мы провели в начале 70-х гг. Мы нашли, что лишь меньшинство рекомендаций Уолл-стрит было обоснованно. Мы также заключили, что в то время, когда были уместны множественные мнения о продаже, только в 1 из 10 отчетов высказывались предложения продавать.

Одной из проблем является то, что предметом многих исследований на Уолл-стрит являются совсем не те компании, какие нужно. Каждый отраслевой аналитик должен выпустить некоторое количество продукта, но лишь немногие промышленные группы возглавляют типичный рыночный цикл. Отсутствует достаточное первоначальное фильтрование или критерии выбора компаний, о которых следует писать исследовательские отчеты.

Сила и эффективность баз данных

Ежедневно большинство институциональных управляющих капиталом получают стопу исследовательских отчетов высотой в фут. Копание в них в поиске хороших акций обычно является пустой тратой времени. Если им повезет, они смогут определить 1 из 20 акций, которые действительно стоит покупать.

Напротив, те, кто имеют доступ к WONDA, могут быстро просеять 10 000 компаний в нашей базе данных. Если в роли ведущей отрасли промышленности появляется оборонная, они могут выбрать любую из 84 различных корпораций, чей главный бизнес находится в той области. Типичная организация могла бы рассмотреть Boeing, Raytheon, United Technologies и два-три других известных имени. Основываясь на более чем 3000 сопоставимых технических и фундаментальных переменных по каждой из этих 84 компаний на протяжении нескольких лет в прошлом, а также имея возможность быстро выводить эти переменные на графических дисплеях, институциональный управляющий капиталом может за какие-то 20 минут определить 5–10 компаний группы, которые обладают выдающимися характеристиками, достойными более детального изучения.

Иными словами, для аналитиков организаций появляется возможность тратить свое время более продуктивно. Однако немногие исследовательские отделы организованы таким образом, чтобы использовать преимущества таких передовых и надежных процедур.

Насколько хорошо работает этот подход? В 1977 г. мы представили институциональную услугу под названием «Новые идеи фондового рынка и старые лидеры, которых надо избегать» (*New Stock Market Ideas and Past Leaders to Avoid, NSMI*). Эти данные публикуются каждую неделю, и на прилагаемом графике показаны документированные результаты работы за последние 10 лет.

За 23 года выбор *«покупайте»* превзошел выбор *«избегайте»* более чем в 135 раз, при этом — более чем в 30 раз превысив индекс S&P 500. Отслеживание в течение этих 23 лет помогает сделать возможной такую невероятную долгосрочную историю. За 13 лет, окончившихся в 2000 г., акции, перечисленные в NSMI как акции, которых следует избегать, в целом принесли нулевые результаты. Организации могли улучшить результаты своей работы, просто держась в стороне от всех акций, включенных в наш «черный» список. В качестве услуги нашим институциональным клиентам мы поставляем им компьютерные квартальные отчеты о результатах каждой рекомендации *покупать* и *избегать*, сделанной службой New Stock Market Ideas®.

Имея массивный объем фактических данных по каждой фирме и испытанные исторические модели за 50 лет, мы намного раньше способны обнаружить акцию, начинающую улучшаться или обретать про-

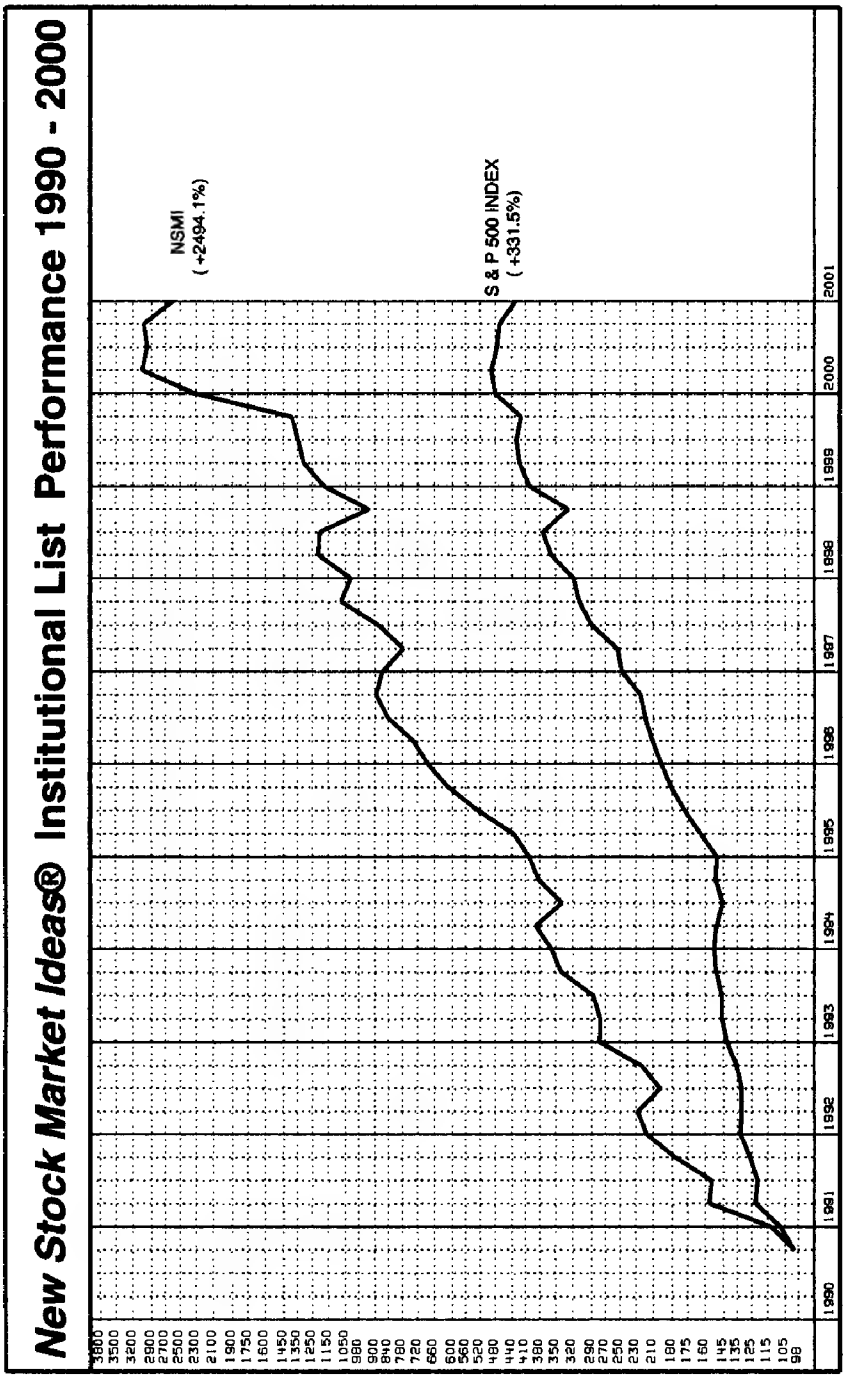


График результативности NSMI за десять лет

блемы, при этом не посещая саму компанию. Было бы наивным полагать, что компании всегда будут сообщать вам, когда у них начинаются проблемы. Используя наши собственные данные и исследования, мы также разубеждаем полагаться на намеки, слухи и личные мнения. Мы просто не верим такой информации и не нуждаемся в ней. Мы также не имеем клиентов среди инвестиционных банков или маркет-мейкеров, и мы не управляем чужими деньгами, так что эти области потенциального предубеждения для нас не существуют.

Полностраничные рекламы бычьего рынка 1982 и 1978 гг.

Обычно мы не пытаемся объявлять каждую краткосрочную или среднесрочную коррекцию. Для институциональных инвесторов это было бы глупо и близоруко. Наше главное внимание направлено на то, чтобы предпринять необходимые действия на ранних стадиях каждого нового бычьего и медвежьего рынка. Эта работа включает поиск рыночных секторов и групп, которые следует покупать, и тех, которых нужно избегать.

В начале 1982 г. мы поместили в *The Wall Street Journal* полностраничную рекламную статью, в которой утверждалось, что хребет инфляции переломлен и важные акции уже достигли своих минимумов. В мае того же года мы отправили нашим институциональным клиентам два настенных графика: один по акциям электронных оборонных предприятий, а другой по 20 потребительским акциям роста, которые, как мы полагали, могли быть привлекательны для предстоящего бычьего рынка. Мы также специально съездили в Нью-Йорк и Чикаго, чтобы встретиться с несколькими крупными институциональными инвесторами. На этих встречах мы заявили о своей бычьей позиции и представили список компаний, которые следовало покупать.

Занятая нами позиция была диаметрально противоположна тогдашней позиции большинства институциональных исследовательских фирм, а также негативным новостям, ежедневно наводнявшим национальные средства информации. Большинство инвестиционных фирм были настроены исключительно по-медвежьи. Они ожидали еще одного большого движения рынка вниз. Они также прогнозировали, что процентные ставки и инфляция подскочат на новые высоты в результате массивных правительственных займов, которые вытеснят частный сектор из рынка.

Страхи и замешательство, созданные этими сомнительными суждениями, так испугали крупных инвесторов, что они колебались. В результате они не полностью извлекли выгоду из того факта, что две ведущие группы наступающего бычьего рынка уже были идентифицированы. Оказалось,

DON'T LET THE GLOOM BUGS FOOL YOU... INFLATION'S BACK IS BROKEN AND IT'S TIME TO INVEST FOR THE RECOVERY AHEAD

Now's the time for both corporations and individuals to grab on to President Reagan's powerful incentive programs and invest.
William O'Neil & Co. believes the stock market averages may be near their lows now. We also think the best individual stocks have seen their lows and will one by one find their way back to new high ground over the next 6 months

It is very normal to have gloom, doubt and pessimism during the low point of a recession and the bottom of a bear market. However, we do not agree with Henry Kaufmann's recent negative conclusion that inflation will move back toward old record levels when the economy recovers. We believe the backbone of excessive inflation has definitely been broken and will wind down more in the year ahead. There are a number of reasons for our optimistic outlook on inflation.

Long Term Trend Of Oil, Real Estate And Commodity Prices Has Broken
To begin with, oil prices, as well as oil company stocks, topped a year ago OPEC should consider lowering prices; otherwise they may have to continue reducing production and income. The large oil price jumps of recent years caused widespread changes to other fuels, increased energy efficiency, lower overall demand and a loss of world oil markets. High prices also stimulated exploration and new production. The old law of supply and demand still works.

Gold, silver, diamonds and other inflation-hedge commodity prices have made major long term tops and are down substantially from their highs. And we do not agree with a well-known economist nor a prominent member of the House of Representatives who advocate the U S must return to the gold standard This out-moded concept did not prevent government's financial mismanagement since 1965, and it can not now substitute for competence.

Real estate prices, after tremendous increases, have been coming down. In Southern California where building trends frequently lead other areas of the country, condominiums and homes became so overpriced that both prices and interest rates need to decline further before sales can pick up. The reason is simple People can not make or qualify for monthly payments of $2,000 or more

The auto giants' bad management decisions and high interest rates have caused them to permanently lose share of market. Their best hope is for both big labor and big management to reduce all costs and auto prices with no strings attached and try to regain part of their lost market If they do not act together, the auto industry will likely be a declining U.S. industry in the future

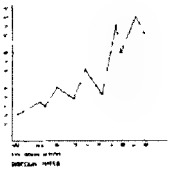
Airline fares have been too high and are being lowered to attract more customers.

The Consumer and Producer Price Indexes have fallen and the trend of money supply has been down for almost a year and a half. This should lead to lower inflation ahead

Reasons Why Interest Rates Should Go Lower
The Federal Reserve Board discount rate is now substantially higher than the inflation rate and so are long term Bond yields

A few years ago the discount rate was raised several times by abnormal amounts to protect the American dollar from attack This problem no longer exists Confidence in the U S., its leadership and the dollar have materially improved

Interest rates at the low point in each past recession have progressively been at higher levels If this trend continues, we could have higher low points and higher high points for interest rates in each new business cycle The Federal Reserve Board should consider lowering the rate over the next 6 months to a point slightly below the 10% low of the previous cycle thus breaking the escalating trend



The Federal Reserve Board should probably not try to fight inflation all by itself. Tight money did not solve the inflationary problem in the recession in 1974, nor in 1977-78. While money supply is the primary determinant of the rate of inflation, it is not the sole cause as some people believe. Last year's decline in inflation was caused primarily by a leveling in oil prices and farm prices Money supply policy, in no way created good weather, good crops and an over-supply of oil

Our government may also want to consider having money supply figures available monthly, rather than weekly since weekly guessing, over-reaction and public over-emphasis make sound interpretation of the major trend unlikely The Fed may want to consider the possibility of better control of new sources of money supply

For example, Money Market funds have no reserve requirements. What might occur if a run were to happen on Money Market funds? The high rates Money Market funds offer drain funds from other more productive areas and force other agencies to raise their rates in order to try and compete.

Congress also has an important responsibility to cut spending and government inefficiency Congress can also deregulate natural gas and include a windfall tax to help lessen the 100 billion dollar deficit.

Because of new tax incentives for saving there should be an increased pool of savings available as business begins to borrow in the recovering economy

The auto industry and its supplier industries will not recover until interest rates decline further Ten percent unemployment economically should be unacceptable and could be dangerous to the country as well as politically damaging.

High interest rates are hurting the world economy

Why You Should Buy Common Stocks Now
Stocks are the only remaining area in the economy that appears greatly undervalued. Gold, real estate, diamonds, commodities have all had excessive increases and as a result seem over-priced with less potential for profit. The number of shareholders in America, after declining for many years, should increase significantly The cause of this increase will be the substantially lower capital gains tax (20% vs. nearly 50% in recent years) and the new investor's retirement accounts with their flexibility and tax saving features

Stocks on average are currently selling at 6 and 7 times annual earnings. Such low price earnings ratios have not occurred since the 6 P E at the bottom of the Dow Jones in 1974 the 7 P E in 1949 and the 5 P E in 1932. And as you know prices and P E's improved materially from these historical lows We believe the decline in price earnings ratios that began in 1962 has ended and the future will show progressive upward reevaluation for stocks.

If channel lines are drawn along the tops and bottoms of the Dow Jones Industrial average since the early 1930's the Dow is once again sitting on its major long term bottom trendline

The lower tax for all consumers, combined with lower inflation will ease the pressure on consumer's discretionary income for the first time in many years. This should result in a resurgence in the better consumer growth stocks

The William O'Neil & Co Senior Growth Stock Index is performing stronger than general market indexes; and the Dow Jones Industrials failed to confirm the recent new lows in the transportation index

Not only have we seen several brokerage house economists being very bearish, but a preponderance of public advisory services have been preaching total gloom and doom This usually happens around market bottoms

Odd lot short selling accelerated in January—another psychological sign of bottom market action. Those who expect a climax bottom with heavy selling will likely be disappointed since this phenomenon occurred mainly in past years when markets had greater public involvement Institutions, which dominate our markets today, do not panic as readily along bear market lows They tend to pull back from selling or actually buy on the way down

What Areas Of The Market Seem Favorable Now?
We are in the midst of a revolutionary computer and communication age. The better innovative leaders in this area should continue to do well

As mentioned earlier, we believe there will be a resurgence in selected consumer growth stocks As time passes, various defense electronic stocks should benefit from our planned defense build-up Companies producing automated teller equipment should benefit from increased branch banking and automation Selected drug and medical companies that show superior earnings per share increases should be favored. Speciality retailers plus entertainment companies with new products in areas such as video games seem to be succeeding As the economy slowly recovers, other areas will emerge with improved and accelerating earnings

Why Corporate America Should Be Investing Now
Big corporate America, in the past, has invested somewhat backwards and been slow to take innovative new risks. Traditionally, big business only expands at the end of a business cycle. It seems to us that the top of a cycle is the poorest time to invest in new plant capacity and automation, because interest rates and competition are at a peak The shrewdest and cheapest time to invest is at the low point in a business cycle where prices will be the best and your bargaining power the greatest Andrew Carnegie, an earlier industrial leader, used to say, "the first man gets the oyster, the second the shell"

The American people and in particular American businessmen and women, in our opinion, may have one of the best Presidents since Abraham Lincoln They should get off the dime and take advantage of the tremendous tax incentives now available President Reagan's incentive programs are broad and very workable. The sole cause of the current recession has been the Federal Reserve's tight money policy. The press, the country and many politicians may be making the mistake of continually underestimating Ronald Reagan's ability and leadership

Big companies need to change in order to survive All growth is built on change. They need new products and some of them need new management. Giants like Mobil, U.S. Steel and DuPont, trying to acquire other large companies for the most part is counterproductive only making a giant larger, less creative and less efficient Few conglomerates know how to run more than one or two businesses correctly and the high prices paid for such acquisitions are questionable to say nothing of the poor utilization of billions of dollars of this nation's badly needed capital

The Administration's recently announced council to study productivity is primarily staffed with big business representatives The makeup of this group should be amended to include several leaders of small to medium-sized, innovative growth companies These are the companies that have shown the greatest productivity in our country. Big business has been the least productive, least creative and least imaginative Having a council loaded with big business leaders is a little like a council of losing football coaches meeting to tell everyone how to be No. 1

How Many Truly Successful Pessimists Do You Know?
In summary, we see a psychological comparison to 1947-49. This was the time our troops returned home after World War II The common thinking then was that bad times were ahead because there wouldn't be enough jobs to absorb those returning from war The common fears turned out to be wrong as pent-up demand launched a new economic surge Likewise, today we believe the common fears may turn out to be wrong The economy will be stimulated with the strongest incentives in decades and the needs of mankind. We are also reminded of old Sewell Avery forever hoarding his money and completely missing his market. Springtime is only around the corner and it makes us think How many truly successful pessimists do you know? So don't let the gloom bugs fool you

If you are an institutional or a corporate investor you may be interested to know that our latest January issue of *New Stock Market Ideas & Past Leaders To Avoid* lists 170 stocks as buy recommendations and only 38 stocks that should be avoided Our advice to all institutional consulting clients throughout the month of January was to buy specific growth stocks into the correction

If you are an individual investor you may wish to examine our latest new service titled, *Long Term Values* We introduced this investment service, which covers 4,000 securities, at the bottom of the market in October Thus, along with our Daily Graphs Services have over 22,000 annual subscribers, and can be seen in full page ads in *Barron's* every week

William O'Neil + Co.
INCORPORATED

Member NYSE ASE and other major regional exchanges
11913 LaGrange Avenue Los Angeles California 90025
(213)820 7011

Reprint from The Wall Street Journal February 5 and 8 1982

February 1982 bull market ad

Рекламная статья о бычьем рынке, февраль 1982 г.

что профессиональные менеджеры были засыпаны таким большим количеством отрицательных «экспертных» оценок Уолл-стрит, что не смогли поверить в наши положительные результаты. Что касается нас, то летом 1982 г. мы инвестировали на полной марже и получили наши лучшие на то время результаты. С 1978 по 1991 г. наш счет увеличился в 20 раз. С начала 1998-го и по 2000 г. включительно счет нашей фирмы, управляемый нашей отдельной холдинговой компанией, увеличился на 1500%. Такие результаты напоминают нам, что иногда лучше не иметь штаб-квартиры на полной слухов и бурлящей эмоциями Уолл-стрит.

Вы, как здравомыслящий индивидуальный инвестор, имеете гигантское преимущество: вам не надо выслушивать 50 различных твердо отстаиваемых мнений. Вы можете видеть на этом примере, что большинство мнений редко работают на рынке и что акциям, похоже, требуются сомнения и недоверие — «стена беспокойства» из известной пословицы*, — чтобы сделать заметный прогресс. Рынок, как правило, двигается, разочаровывая большинство.

Наше первое полностраничное объявление в *The Wall Street Journal* было помещено в марте 1978 г. Оно предсказывало новый бычий рынок для акций роста малого и среднего размера. Мы написали это объявление на несколько недель раньше срока и тянули с его опубликованием до тех пор, пока не почувствовали, что время пришло. Оно наступило, когда рынок сделал новые минимумы, заставшие инвесторов врасплох. Единственной причиной, по которой мы опубликовали это объявление, было стремление задокументировать в печати нашу точную позицию в тех условиях рынка, чтобы в дальнейшем не было никаких разночтений в отношениях с институциональными инвесторами.

Именно в такие чрезвычайно трудные поворотные точки рынка институциональная исследовательская фирма может оказаться наиболее ценной. В такие периоды многие люди или парализованы страхом, или сбиты с курса избыточной фундаментальной информацией.

Наша институциональная исследовательская фирма имеет более 600 ведущих институциональных счетов в США и во всем мире, получающих наши периодические конфиденциальные отчеты по рынку, когда мы чувствуем, что развивается крупное рыночное изменение. Мы были одной из немногих фирм, посоветовавших своим клиентам продавать технологические акции и переводить активы в наличные в марте, апреле и сентябре 2000 г.

Ниже приводится конфиденциальная справка о состоянии рынка, написанная до того, как вышло второе издание настоящей книги. Она прогнозирует на 1994 г. умеренный медвежий рынок, на котором боль-

---

* Имеется в виду расхожая уолл-стритовская поговорка «Рынки взбираются по стене беспокойства» (Markets climb a wall of worry). — *Прим. пер.*

шинство акций роста достигнут вершины. Иногда эти справки правильны, иногда нет. Эта справка дала организациям 10 недель роста на то, чтобы продать перед тем, как в конце января рынок достиг своей вершины. Почти все организации, получившие эту справку, не разделяли нашей уверенности. Они спорили с заключениями или просто нашли невозможным уменьшить обязательства и вывести из оборота денежные средства, когда рынок был силен и шел вверх. В результате в апреле 1994 г. большинство организаций имели меньше денег, чем в ноябре 1993-го. (Подобное расхождение мнений имело место, когда мы рекомендовали домостроителей Ryland в апреле 2001 г. по 46 долл. и NVR в ноябре 2001 г. по 180 долл. Большинство аналитиков игнорировало непрерывное снижение процентных ставок и советовало продавать строительные компании.)

Кому: Институциональным клиентам
Отправитель: Уильям О'Нил
Тема: Справка о состоянии рынка, 19 ноября 1993 г.

В последние четыре недели мы продолжали добавлять большое число лидеров роста этого года в раздел «продавайте/избегайте» нашей колонки *New Stock Market Ideas and Big Cap*. Мы полагаем, что для этих акций начался медвежий рынок. Примерами являлись такие компании, как Best Buy, Promus, Int'l Game Technology, Cabletron, Countrywide Credit, Dial Page, Glenayre, Newbridge, Nextel, Qualcomm, Tellabs и т. д. Эти акции отличаются от таких имен, как Philip Morris, Novell, Nike и Waste Management, добавленных к категории «избегайте» ранее в этом году. Недавние изменения охватывают широкую область в секторах высоких технологий и азартных игр, которые были двумя ведущими группами года. Если вы добавите к этому заметную слабость акций банков, страховых компаний и предприятий коммунального обслуживания, широта происходящего сброса становится значительной.

Вот еще несколько фактов: во вторник, среду и четверг 2–4 ноября рынок в целом (S&P и DJIA) переживал крупную распродажу на большом объеме. Аналогичным образом дневной диапазон имел самое резкое двухдневное падение за два года и не смог подняться назад. Индекс взаимных фондов IBD также имел свое самое резкое двухдневное падение, как и индекс Nasdaq. Мы полагаем, что четырьмя неделями ранее индексы Nasdaq и AMEX прошли кульминационный момент ценовой спекуляции на большом объеме и с тех пор находятся в процессе образования вершины. В среду 17 ноября линия относительной силы цены Nasdaq Composite, показанная в *Investor's Business Daily*, пробилась ниже своего минимума поддержки, образованного четыре недели назад на 360 миллионах акций.

В течение последних недель отстающие акции шли вверх, а рынок облигаций — вниз. Прошлый месяц установил исторический рекорд для новых выпусков акций, при этом как Zacks, так и Value Line представили публике новые важные инвестиционные услуги. DJIA и S&P 500 продемонстрировали фигуры клина без способности их развития. Возродился интерес к золоту как месту, где можно укрыться, хотя фундаментальные факторы и не сильны. Наконец, сейчас уже в течение некоторого времени рынок, основанный на доходности и P/E, находится на переоцененной территории. Что касается общемировой перспективы, то Европа и Япония все еще не имеют сильной экономики.

Мы не думаем, что это лишь очередная краткосрочная коррекция и не считаем, что акции типа Intel относятся к категории стоимости просто потому, что они продаются по цене, превышающей прибыль в девять раз. Мы ожидаем для Intel замедление прибыли в течение следующих нескольких кварталов. Более того, мы предвидим, что акции нескольких лидеров рынка достигнут вершины, и ожидаем, что следующие три месяца и большая часть 1994 г. будут несколько более трудным периодом.

Многие из предложений президента Клинтона кажутся нам необоснованными, особенно в области здравоохранения. По нашей оценке, через 10 лет потребуется более одного триллиона долларов новых налогов, чтобы профинансировать его огромную новую программу. Регулирование цен наряду с государственным управлением может привести к другим трудностям. Кроме того, похоже, существует проблема с доверием президенту. Администрация утверждает, что выступает против регулирования цен, каждый сможет выбирать своего собственного врача, система будет лучше и мы будем экономить больше денег. Большинство этих утверждений является искажением фактов, содержащихся в плане, представленном Конгрессу.

Мы предлагаем уменьшить волатильность вашего портфеля и уменьшить концентрацию портфеля на агрессивных акциях и группах. Мы, однако, не ожидаем, что возможная коррекция медвежьего рынка будет иметь существенный характер (по сравнению с историческими медвежьими рынками). Вероятно, 15% могли бы быть разумным предположением, потому что Америка находится в предпринимательской стадии и сотни появляющихся новых компаний и новых технологий смягчат любую корректировку. Мы также находимся в периоде низких процентных ставок, низкой инфляции, и экономика демонстрирует склонность к росту.

Институциональные инвесторы тоже люди

Если вы думаете, что после длительного снижения среди профессиональных инвесторов не может воцариться страх, вы ошибаетесь. Помню,

во время «дна» рынка в 1974 г. я встречался с тремя или четырьмя ведущими управляющими капиталом одного крупного банка. Они были потрясены, деморализованы и запутаны сверх всякой меры. Обыкновенные акции на рынке в то время понизились на 75%. Примерно в то же время я посетил другого высшего управляющего. Он также был измотан и, судя по специфическому цвету лица, страдал от «рыночной болезни». Еще один высший руководитель фонда в Бостоне выглядел так, будто его переехал поезд! Конечно, все это лучше 1929 г., когда некоторые люди выпрыгивали из окон офисов в ответ на разрушительный крах рынка.

Я также вспоминаю семинар по высоким технологиям, организованный в 1983 г. в Сан-Франциско. Его посетили 2000 высокообразованных аналитиков и портфельных менеджеров. Там были все, и все они были полны кипучей энергии и уверенности в себе, и это как раз отметило точную вершину для акций компаний высоких технологий.

Я также вспоминаю презентацию, которую мы устроили одному банку в одном крупном городе. Все его аналитики собрались вокруг внушительного стола в зале заседаний, но ни один аналитик или портфельный менеджер не задал ни одного вопроса ни во время, ни после презентации. Это была самая странная ситуация, в которую я когда-либо попадал. Само собой разумеется, эта организация последовательно демонстрировала результаты в низших квартилях по сравнению с ее более восприимчивыми и предприимчивыми конкурентами. Важно общаться и быть открытым для новых идей.

Много лет назад один банк среднего размера, которому мы оказывали консалтинговые услуги, настаивал, чтобы мы давали им рекомендации только по акциям, которые они имели в своем ограниченном утвержденном списке. Проконсультировав их ежемесячно в течение трех месяцев и сообщив им, что в их утвержденном списке не было ничего, что соответствовало бы нашим критериям, мы были вынуждены честно разойтись. Несколькими месяцами позже мы узнали, что ключевые должностные лица в том трастовом отделе были освобождены от работы за неудовлетворительные результаты.

Мы давали рекомендации еще одной организации Среднего Запада, но они имели сомнительную ценность, потому что эта организация имела железобетонную веру в то, что любая потенциальная инвестиция должна быть отфильтрована на предмет ее соответствия модели недооцененности. Лучшие инвестиции редко проявляются в любой модели недооцененности, и, вероятно, нет такого пути, на котором эта организация сможет показать первоклассные результаты до тех пор, пока не откажется от этой модели. Большим организациям это сделать нелегко. Это все равно, что просить баптиста стать католиком и наоборот.

Некоторые крупные организации по управлению капиталом, имеющие посредственные результаты, имеют тенденцию увольнять руководи-

теля отдела инвестиций и затем искать нового, который инвестирует в значительной степени таким же образом. Естественно, это не решает проблему отсутствия инвестиционных методов и философии. Исключением из этого правила стал Security Pacific Bank в Лос-Анджелесе. В июле 1981 г. он произвел изменения в своем высшем инвестиционном руководстве. Он ввел в него человека с совершенно иным подходом, превосходной инвестиционной философией и выдающимися достижениями. Результаты были впечатляющими, причем пришли они почти молниеносно. В 1982 г. Фонд G* Security Pacific был признан лучшим в стране.

О любителях сэкономить

Некоторые корпорации уделяют слишком много внимания экономии на управленческих гонорарах, особенно когда они имеют гигантские фонды, которыми нужно управлять. Обычно экономист убеждает их, что их пенсионный фонд сможет сэкономить приличные деньги, срезав 0,125 из 1% вознаграждения.

Если корпорации имеют миллиарды долларов, которыми нужно управлять, им имеет смысл увеличивать плату и стимулы, чтобы они могли нанимать лучших управляющих. Лучшие менеджеры отработают дополнительные 0,25 или 0,50 от 1% в 10 или 20 раз. Последнее, что вам нужно при работе на фондовом рынке, — дешевый совет. Если бы вы готовились к операции на сердце, искали бы вы врача, который выставит самый маленький счет?

Как правильно выбирать и оценивать управляющих капиталом

Вот несколько советов корпорациям и организациям, которые хотят вверить свои фонды нескольким управляющим капиталом.

Как правило, портфельным менеджерам нужно дать пройти полный цикл, прежде чем рассматривать результаты их работы на предмет замены руководителя. Дайте им время от пика одного бычьего рынка до пика другого цикла, или от основания одного цикла до основания другого. Обычно это охватывает трех-четырехлетний период и позволяет всем менеджерам пройти и восходящий рынок, и нисходящий. В конце этого периода должны быть заменены примерно 20% менеджеров с худшими результатами работы. После этого каждый год или два следует избавляться от 5–10% худших менеджеров по итогам последнего трех-четырехлетнего периода. Это позволяет избежать поспешных решений, основанных

* Fund G — фонд краткосрочных государственных ценных бумаг США. — *Прим. пер.*

на неутешительных результатах работы за несколько коротких кварталов или за год. Со временем этот процесс приведет к формированию выдающейся группы испытанных управляющих капиталом. Поскольку это солидный долговременный самокорректирующийся механизм, он таковым и должен оставаться. Тогда не нужно будет платить многим консультантам, чтобы те рекомендовали замены в персонале.

При выборе менеджеров следует рассматривать результаты их работы за последние три-пять лет, а также за недавний период. Следует подумать о диверсификации по типам, стилям и географии работы менеджеров. Поиск должен быть широким и не обязательно ограничиваться узким, замкнутым миром одного консультанта или группы менеджеров.

Корпоративный или пенсионный фонд, предоставляющий деньги в управление, должен проявлять осторожность и не вмешиваться в решение критически важных вопросов, например о направлении большей доли портфеля в акции или облигации, или о том, что основной упор должен делаться на недооцененные акции.

Клиенты также любят вмешиваться, указывая, куда должны идти комиссионные, или настаивая, чтобы исполнение передавалось тому, кто может сделать это дешевле. Последнее, хотя и является благонамеренной попыткой сэкономить деньги, обычно кончается навязыванием управляющему капиталом того, кто обеспечивает худшее исполнение или не вносит никакого реального вклада в исследования. Такие предпочтения стоят портфелю денег, когда теряется по $^1/_8$, $^1/_4$ или $^1/_2$ пункта, а то и более на сделках, исполненных менее опытными людьми. Другая практика, которая должна быть по возможности сокращена, — направление части комиссионных от исполнения ордеров фонда третьему лицу, которое затем возвращает их корпорации. Это откачивает стимулирующие доллары, которые должны использоваться, чтобы оплачивать лучшие исследования, исполнение и рыночные идеи. Фонд никогда не сможет купить «лучшие рыночные мозги» по низкой цене.

Следует ли идти по пути индексных фондов?

Наконец, несколько слов об индексировании портфелей акций. Существует идея, что цель пенсионного фонда состоит в том, чтобы соответствовать какому-нибудь общерыночному индексу. Это теоретически опасное заключение.

Если нам суждено пережить еще один крах рынка типа 1929 г. и общерыночные индексы уменьшатся в стоимости на 90%, ни один разумный попечитель не сможет поверить, что целью его фонда является потеря 90% стоимости. Никто не будет счастлив только потому, что фонд достиг цели, соответствуя бедственным результатам движения индекса.

Я видел уменьшенную версию этого в 1974 г., когда был приглашен оценить фонд, потерявший ровно 50% своих активов, потому что он управлялся организацией, специализировавшейся на индексных фондах и продвигавшей их. Люди были очень расстроены, но слишком смущены, чтобы публично высказывать свои выводы.

Почему кто-то должен ожидать, что большинство управляющих капиталом будет работать лучше, чем большинство музыкантов, бейсболистов, врачей, преподавателей, художников или плотников на своих местах? Суть вопроса в том, что типичный человек в данной области может слегка недотягивать до требуемого стандарта. Ответ в сфере управления капиталом тот же самый, что и в других профессиях: чтобы получить результаты выше среднего, вы должны найти тех менеджеров, которые могут довольно последовательно превосходить рыночные индексы.

Некоторые будут говорить, что это невозможно, но это неправда. Говорить, что вся информация уже известна, что акции не могут быть отобраны так, что превзойдут рыночный индекс, — нонсенс.

Рейтинговая система Value Line после 1965 г. является вполне достаточным свидетельством того, что акции могут быть отобраны так, что будут существенно выигрывать у рынка. Лучшие из наших собственных отобранных датаграфом акций значительно опережают рынок.

Во время творческого отпуска в Университете Чикаго профессор Марк Райнганум из Университета штата Айова провел независимое исследование, названное «Отбор первоклассных ценных бумаг». Для своего исследования он выбрал девять переменных, сопоставимых с теми, о которых рассказано в этой книге, и в 1984–1985 гг. достиг результатов на 36,7% выше, чем S&P 500.

Он не один. Мы получили сотни свидетельств от инвесторов, которые также существенно опередили рыночные индексы.

Те, кто говорят, что фондовый рынок представляет собой случайное блуждание, дезинформированы. Существует несколько систем, которые могут выигрывать и выигрывают у рынка. К сожалению, существует также слишком много плохо обоснованных мнений, ложных интерпретаций и разрушительных эмоций, которые вмешиваются в игру. Иногда суждения просто плохи или мелки. Иногда используется слишком много сложных переменных. Некоторые события меняются слишком быстро, чтобы успевать за ними, и, наконец, появляется слишком много фундаментальных и технических исследовательских отчетов, рекомендующих покупать посредственные акции на их пути вниз. Именно поэтому рекомендаций продавать так немного и они столь редки в начале каждого медвежьего рынка.

В будущем индексирование небольшой части инвестиций социального обеспечения будет, вероятно, разумным, если будут созданы правила, удерживающие правительство от влияния на любое из инвестици-

онных решений. В конце концов, существующие инвестиции социального обеспечения даже не поспевают за инфляцией.

Вы можете видеть, что даже профессионалы должны оценивать и изменять используемые ими методы, если те не работают. Все мы делаем ошибки, но ответ состоит в том, чтобы искать то, что работает, как только вы видите, что что-то не работает. История даст вам достоверные примеры, которые должны направлять вас в вашем инвестировании. Только путем тщательного изучения и исследования — а не принимая общепринятую точку зрения — смогли мы прийти к этим ценным результатам. Используйте их и процветайте. Вы можете это сделать.

ГЛАВА 20

Важные принципы, которые надо помнить

1. Не покупайте дешевые акции. Покупайте акции Nasdaq, продающиеся в основном от 15 до 300 долл. за штуку, и акции NYSE от 20 до 300 долл. за штуку. Избегайте накапливания мусора.
2. Покупайте акции роста, которые показывают в каждом из последних трех лет годовой прирост прибыли на акцию по крайней мере в 25% и имеют усредненный прогноз роста прибыли на следующие несколько лет в размере 25% или больше. Большинство акций роста должно также иметь годовой поток поступлений выше EPS на 20% или более.
3. Убедитесь в том, что прибыль на акцию за последние две-три квартала сильно выросла. Ищите минимум в размере от 25 до 30%. На бычьих рынках ищите рост EPS от 40 до 500%. Чем выше, тем лучше.
4. Проследите, чтобы в каждом из трех последних кварталов процентный рост объема продаж ускорялся или чтобы объем продаж в последнем квартале вырос по крайней мере на 25%.
5. Покупайте акции с прибылью на капитал в размере не менее 17%. Лучшие компании покажут прибыль на капитал в размере от 25 до 50%.
6. Удостоверьтесь в том, что прибыль в последние кварталы увеличивается и приближается к пиковой для данной акции прибыли после налогообложения.
7. Большинство акций должно входить в пять или шесть лучших общих промышленных секторов ежедневного списка IBD «Новые ценовые максимумы» или в высшие 20% списка 197 промышленных групп IBD.
8. Не покупайте акцию из-за ее дивиденда или коэффициента P/E. Покупайте ее потому, что она является компанией номер один в своей специфической области по темпам роста прибыли и объема продаж, по прибыли на капитал, по размерам прибыли и качеству продукта.
9. Покупайте акции с показателями относительной силы цены 85 и выше в рейтингах *Smart Select*® в *Investor's Business Daily*.
10. Подойдет капитализация любого размера, но большинство ваших акций должно торговаться со средним ежедневным объемом в несколько сот тысяч акций или более.
11. Учитесь читать графики и узнавать правильные базы и истинные точки покупки. Используйте дневные и недельные графики, чтобы значительно улучшить выбор акций и времени. Покупайте акции, когда они только

прорываются из правильных баз с дневным объемом, превышающим нормальный объем торгов на 50% и более.

12. Осторожно усредняйтесь вверх, но не вниз и обязательно фиксируйте каждый убыток, когда он опускается на 7 или 8% ниже вашей покупной цены.
13. Выпишите правила продажи, указывающие, когда вы должны продавать и реализовывать прибыль на ваших акциях.
14. Удостоверьтесь в том, что ваши акции представлены в портфеле по крайней мере одного-двух высокоприбыльных взаимных фондов, купивших их в последний отчетный период. Ваши акции должны иметь увеличивающуюся институциональную поддержку за последние несколько кварталов.
15. Компания должна обладать превосходным новым продуктом (или услугой), имеющим хороший сбыт. Она должна также иметь большой рынок для своего продукта (или услуги) и возможность повторных продаж.
16. Общий рынок должен находиться в восходящем тренде и благоволить компаниям с малой или большой капитализацией. (Если вы не знаете, как интерпретировать рынок, читайте каждый день колонку IBD *The Big Picture*.)
17. Не связывайтесь с опционами, торговлей акциями на внешних рынках, облигациями, привилегированными акциями или товарными фьючерсами. Быть «мастером на все руки», чрезмерно диверсифицироваться или дробить активы невыгодно. Либо вообще избегайте опционов, либо ограничьте их долю в вашем портфеле 5–10%.
18. Акцией должно владеть высшее руководство компании.
19. Ищете предпринимательскую компанию «новой Америки» (новую акцию, выпущенную в течение последних семи-восьми лет), а не отстающие компании «старой Америки».
20. Забудьте о гордости и самолюбии; рынок не знает и не заботится о том, что вы думаете. Каким бы умным вы себя ни считали, рынок всегда умнее. Высокий показатель интеллекта и университетский диплом не гарантируют успеха на рынке. Ваше самолюбие может стоить вам больших денег. Не спорьте с рынком и никогда не пробуйте доказать, что вы правы, а рынок не прав.
21. Ежедневно читайте *Investor's Corner* и *The Big Picture* в IBD. Научитесь узнавать общерыночные вершины и основания. Читайте о любой компании, акции которой вы имеете или планируете купить; изучайте ее историю.
22. Следите за появлением компаний, которые недавно объявили о выкупе ими 5–10% или большего количества своих обыкновенных акций. Выясните, не сменилось ли в компании руководство и откуда оно пришло.
23. Не пытайтесь покупать акции у основания или при их движении вниз и не усредняйтесь в нижнюю сторону. (Если вы покупаете по 40 долл., не покупайте больше, если акция снижается до 35 или 30 долл.)

Ключевые причины, по которым люди упускают возможность покупки самых выигрышных акций

1. Неверие, страх и недостаток знаний. Большинство мощных лидеров являются новыми компаниями (IPO в течение последних семи или восьми лет). Каждый знает Sears и General Motors, но большинство людей просто не располагает сведениями о существовании сотен новых компаний, каждый год выходящих на рынок. Новые компании являются двигателем роста Америки, они создают инновационные продукты и услуги, плюс большинство новых технологий. (Графики являются одним из наиболее легких способов получить по крайней мере общее представление о трендах цены, объема, продаж и прибыли всех этих более молодых компаний.)
2. Предубеждение относительно P/E. Вопреки распространенной точке зрения, лучшие акции редко продаются с низкими P/E. Точно так же, как лучшие бейсболисты получают самую высокую зарплату, лучшие компании продаются с лучшими (более высокими) P/E. Использование P/E как критерия выбора помешает вам приобрести многие из лучших акций.
3. Непонимание того, что реальные лидеры начинают свои большие движения, продаваясь около или на новых ценовых максимумах, а не около новых минимумов или далеко от своих максимумов. Инвесторы любят покупать акции, которые кажутся дешевыми, потому что опустились ниже, чем несколько месяцев назад, поэтому они покупают акции на их пути вниз. Они думают, что получают выгодные сделки. Они должны покупать акции на пути вверх, когда они только что сделали новые ценовые максимумы, прорвавшись из базы или области ценовой консолидации.
4. Преждевременная продажа из-за чрезмерного эмоционального напряжения или из-за того, что слишком торопятся забрать прибыль и психологически не могут решиться купить акции снова. Кроме того, часто продают слишком поздно, позволяя маленькому убытку превратиться в огромный, не фиксируя убытки на уровне 8%.

Последнее соображение

Вы определенно можете стать миллионером, как только научитесь экономить и инвестировать должным образом. Мой последний совет: имейте мужество, мыслите позитивно и никогда не сдавайтесь. В Америке каждый год появляются великие возможности. Готовьтесь, учитесь, приобретайте опыт и добивайтесь своего. Вы увидите, что маленькие желуди могут превращаться в гигантские дубы, а упорством и напряженным трудом можно добиться всего, чего угодно. Вы можете сделать это, и самым важным элементом здесь является ваша собственная решимость преуспеть.

Мы работаем в *Investor's Business Daily*, investors.com и Daily Graphs Online®, чтобы помочь вам на каждом шагу вашего пути, и мы хотим услышать ваши истории успеха. Пожалуйста, пишите нам по электронной или обычной почте, чтобы мы знали, как идут у вас дела с системой CAN SLIM™. И, конечно же, мы готовы ответить на любые вопросы, которые могут возникнуть у вас на этом пути.

Истории успеха

День труда, 2001

Дорогой м-р Уильям О'Нил и *Investor's Business Daily!*

Как человеку, горячо благодарному Вам и *Investor's Business Daily*, мне не хватает слов, чтобы описать, насколько Ваши работы изменили мою жизнь.

Впервые я наткнулся на книгу «Как делать деньги на фондовом рынке» осенью 1997 г., читая рецензию на Amazon.com. В то время я жил и преподавал в Гватемале и планировал заняться инвестированием и фондовым рынком. В результате я заказал «Как делать деньги на фондовом рынке» и несколько других книг, но именно Ваша книга, основанная на исторических исследованиях, заинтриговала меня больше всего. Я подумал, что за более чем 40 лет, которые Вы посвятили торговле на фондовом рынке, Вы видели и великие, и тяжелые времена, в то время как большинство других книг содержали исследования, основанные только на 90-х гг. В дополнение к этому Вы использовали и технический, и фундаментальный анализ, а не концентрировались лишь на одном методе. Другие книги, которые я прочитал, отстаивали или один анализ, или другой. Я еще более убедился в том, что Ваша система торговли подходит мне, когда Вы описали, как Дэвид Райан и Ли Фристоун выиграли чемпионат США по инвестированию, используя метод CAN SLIM.

Книгу «Как делать деньги на фондовом рынке» идеально дополняет *Investor's Business Daily*. Я вырезал из обложки Вашей книги подписной талон на бесплатную двухнедельную подписку на IBD, и когда в первый раз получил эту газету, вся система обрела для меня смысл. Нахождение акций CAN SLIM с использованием IBD оказалось настолько легким, а в газете было так много других замечательных статей, включая «Leaders & Success», «The New America», «Stocks in the News» и мой любимый раздел «Investor's Corner», что это позволило мне еще лучше понять торговлю. Я немедленно подписался на нее, хотя в то время 180 долл. были для меня большими деньгами. При этом, хотя газета приходила в Гватемалу с опозданием на три дня, я все равно мог использовать ее ценную информацию для своих исследований.

Я прочитал в газете все, что мог, и решил использовать ее в своей профессии учителя. В тот год, преподавая в Гватемале английский язык в качестве второго языка, я вел 5-й класс, состоявший из одаренных и талантливых учеников. Я познакомил их с IBD, и они проглотили ее. Этим ученикам, как позднее и другим моим ученикам, особенно понравились таблицы акций, потому что каждая акция оценивалась примерно так, как оценивалась их успеваемость, по шкале 1–99 и от A до E или F. Ученики все время подходили ко мне и говорили примерно следующее: «Взгляните-ка на нее! Она получила 99, 99 и AAA». Я даже научил своих учеников находить «чашки с ручками», и такие задания им тоже нравились.

Летом 1998 г. я вернулся в Денвер и продолжил использовать IBD как в личных, так и профессиональных целях. И здесь я имел такой же успех у учеников, как и в Гватемале. В прошлом, 2000–2001, учебном году, я преподавал в 6–8-х классах вечерней школы. Используя IBD, я помог моим ученикам участвовать в ежегодном конкурсе газеты *Denver Post* по фондовому рынку. Одна команда, состоявшая из двух эфиопских мальчиков и одного мальчика с Филиппин, которые пробыли в Америке лишь один год, выиграла второй приз в штате! Фактически единственной проблемой, с которой я сталкиваюсь, используя IBD в классе, стало то, что ученики дерутся из-за того, кто получит секцию IBD «Your Weekend Review» по пятницам.

В результате этого успешного применения IBD в классной комнате я имею много других идей по использованию IBD в сфере образования. Если Вы когда-либо задумаетесь о создании внешней учебной программы, я с удовольствием поделюсь ими с Вами. В IBD есть так много всего, что было бы очень полезно для школ!

Что касается моего собственного инвестирования, я по-прежнему ежедневно читаю IBD и подписываюсь на Daily Graphs Online. Теперь я больше верю в свои силы и чувствую, что когда «медведь» наконец превратится в «быка», я смогу найти и купить, в точке разворота, следующие Qualcomm, JDSU или Qlogic. (Мне потребовалось приблизительно три года, чтобы в полной мере оценить точки разворота!) Сначала я был типичным новичком, действующим на свой страх и риск. Я жульничал с правилами CAN SLIM, просто покупая где-нибудь и когда-нибудь, независимо от того что показывал график. Я также покупал акции интернет-компаний просто потому, что они были акциями интернет-компаний. И я перепробовал много других методов, ища мгновенной прибыли и успеха. За первые два года инвестирования я почти израсходовал все средства на своем счету и почувствовал свое полное бессилие.

В конце концов я взял себя в руки и составил контрольный список CAN SLIM. Я поклялся, что не буду нарушать ни одного из правил системы. В результате я стал добиваться успехов. И хотя рынок в тече-

ние прошлых полутора лет был неспокоен, я провел несколько удачных сделок с такими акциями, как Techne, Skechers, International Gaming и Direct Focus. Я читал и перечитывал главу 10 [«Когда продавать акции и забирать прибыль»] книги «Как делать деньги на фондовом рынке» раз 20, чтобы подготовиться к следующему оживлению. Я знаю, что достигну большого успеха, как Вы сделали это в 1962–1963 гг.

В заключение я хотел бы также выразить свое восхищение Вашей любовью и уважением к Америке. Я преподавал во многих странах, много путешествовал, и знаю, как легко говорить, что Америка несовершенна, но, как и Вы, я чувствую, что если упорно трудиться, то в Америке можно добиться многого. Мой отец прибыл в Америку в 1950 г. нищим молодым иммигрантом, а потом создал замечательный кирпичный бизнес, и все за счет напряженной работы. Он всегда говорил мне, что если много работать и сохранять уверенность в себе, то можно достичь всего, чего захочешь. Я чувствую, как каждый день Вы и IBD выражаете это настроение. И, хотите верьте, хотите нет, я купил отцу на день рождения подписку на IBD, и теперь он любит ее, цитирует ее и читает ее каждый день!

Но больше всего я хочу поблагодарить вас за ту замечательную работу, которую вы делаете, и замечательную информацию, которую вы печатаете ежедневно. Большое Вам спасибо!

С уважением,
Дэвид Клауссен

Дж. Баркэйси: За четыре прошлых года я сделал 200% прибыли, и это также помогло мне получить работу на крупной бирже. Мои доходы за последние два года эквивалентны зарплате за три года! Всего за четыре с половиной года я увеличил свой портфель с 2000 до 600 000 долл. (до вычета налогов), просто сходив несколько раз на семинары Билла и прочитав книгу «Как делать деньги на фондовом рынке».

П. Вартанян, инвестор: IBD и книги м-ра О'Нила изменили мою жизнь. У меня нет никакого финансового образования, никакого MBA и очень мало времени. Однако в прошлые два года я побил рынок! IBD дала мне шанс работать из дома... В августе прошлого года я расстался с работой и теперь считаю инвестирование своей профессией. Каждый день я начинаю с «Investor's Corner» и затем «The Big Picture». Само собой, я уверовал... IBD работает, и без нее и книги м-ра О'Нила я был бы намного беднее и совсем не так счастлив.

Майк Гуд, инвестор: Investor's Business Daily сильно изменила тип акций, которые я теперь выбираю. Она дает инвесторам много инвести-

ционной информации, которой нет больше нигде. Есть много возможностей, создаются новые компании, о которых никто еще не слышал, и первое место, где вы можете узнать о них, — *Investor's Business Daily.*

Лэдд Кинг, инвестор: Страница «The New America» дает возможность узнать о новых компаниях, и я сохраняю их, чтобы использовать как справочный материал. *Investor's Business Daily* — один из лучших способов потратить утром 10, 15 или 20 минут, чтобы узнать, что происходит на рынке. Я всю неделю не открываю *The Wall Street Journal*, поскольку читаю все пять номеров IBD. Когда я начал читать IBD, я освоился с этой газетой за считанные дни. Я могу очень быстро просматривать графики, и это помогает мне выбирать акции.

Енг Кан, инженер программного обеспечения: Я люблю и уважаю м-ра О'Нила, потому что он не только сам достиг больших успехов в инвестировании, но и желает помочь сотням тысяч обычных людей. Он по-настоящему умен. Без м-ра О'Нила я продолжал бы терять деньги на фондовом рынке. Большое Вам спасибо, м-р О'Нил.

Крис Кокс, акушер-гинеколог: Я играл в гольф с моим другом, отставным пилотом авиалинии. И я спросил его: «Тебе только 55 лет. Зачем ты ушел на пенсию?» Он сказал: «Крис, лучшее, что ты когда-либо сможешь сделать, это пойти и купить *Investor's [Business] Daily*». Он посоветовал мне купить книгу [*«Как делать деньги на фондовом рынке»*] и прочитать ее дважды, а затем изучить газету. И он сказал: «Это самый лучший способ управлять своим портфелем».

Investor's Business Daily изменила мою философию покупки акций. В прошлом, возможно, я купил бы некую акцию, если бы какой-то аптекарь сказал бы мне, что это хорошая акция. Но сегодня я пропускаю ее через критерии *Investor's Business Daily... Investor's Business Daily* — главное мнение... Я выбираю акции по фундаментальным параметрам, публикуемым в *Investor's Business Daily.*

Используя методы *Investor's Business Daily*, я смог фактически увеличить свой портфель на 75%! Газета — единственная причина, по которой я смог изменить свой портфель, потому что я не имел никакой другой помощи в инвестирования, кроме рекомендации друзей. Газета научила меня дисциплине и методам оценки компаний. Используя *Investor's Business Daily*, я стал настоящим исследователем рынка.

Рэй Чоудхари: Я использую IBD с 1995 г. и собрал несколько вырезок, относящихся к тому времени. Я храню многие статьи и все пятничные номера. Весьма возможно, что моя подборка окажется самой большой среди Ваших читателей.

Я новичок в инвестировании, и все же мне удавалось делать деньги на каждой акции, купленной с использованием информации IBD и следуя советам Билла О'Нила по инвестированию, изложенным в «24 уроках, обязательных для инвестиционного успеха» (*24 Essential Lessons for Investment Success*) и в книге «Как делать деньги на фондовом рынке». Возможно, это и не история в духе Хорэйшио Элджера, но для меня это работает! Спасибо!

Эд Сэндерс, инвестор: Благодаря инвестированию наш сын смог совершить кругосветное путешествие. Многие из знаний, которые он получил, он почерпнул в IBD. Я описал бы ее как инструмент непрерывного образования в инвестировании. Новые инвесторы должны понять, что именно образование поможет им идти вперед... а не подсказки о горячих акциях... IBD дает им возможность получить такое образование.

Майкл Голлигэн, инвестор: Я хотел бы воспользоваться этой возможностью, чтобы поблагодарить вас всех за то, что вы дали мне возможность инвестировать не только в различные рынки, но и в будущее моей семьи. Я нашел, что ваша информация интересна, легко понимаема и, когда используется правильно, прибыльна. Те же результаты были получены моими друзьями и членами семьи, решившими подписаться на IBD. Весь ваш подход к инвестированию превосходен — от методов рассуждения до исполнения. Всякий раз, когда я мог успешно применить информацию, которую вы даете (отрасли, EPS/RS, фигуры графиков и т.д.), я торговал успешно. Чем больше я использую вашу информацию, тем успешнее торгую. Теперь я научился использовать инструменты, позволяющие узнавать, когда сделка может пойти не так, как запланировано, и, самое важное, КОГДА продавать. Один лишь этот урок неоценим.

Джоэнн Шредер, инвестор: Сердечное спасибо за Ваши книги и газету. Теперь я могу наконец принимать обоснованные решения и начинаю понемногу понимать, как работает рынок, понимать основы техники инвестирования. Я не буду — да это и не нужно — рассказывать Вам, как это все меняет! Не смейтесь, но я считаю Вас одним из главных благодетелей, с которыми мне повезло соприкоснуться в жизни. Моя благодарность глубока. Всего Вам наилучшего.

Рэнди Албертсон, дипломированный бухгалтер: На меня произвело глубокое впечатление богатство информации, распространяемой вами ежедневно (в IBD). В последнее время я стал рекомендовать ваше издание избранным клиентам, а такие вещи я делаю не часто.

Дэвид Куц: Хочу поблагодарить вас за фантастический анализ рынка в секции «The Big Picture» на странице «General Markets & Sectors». Эта

секция чрезвычайно полезна для понимания общей конъюнктуры рынка и является лучшим из ваших последних материалов. Продолжайте вашу замечательную работу.

Хотел бы также выразить мою заинтересованность в колонке «Investor's Corner». Это тот раздел газеты, который я читаю первым, и я высоко ценю его образовательное значение. Спасибо за замечательную газету.

Рик Бака: Поздравляю с хорошо проделанной работой! По-моему, вы уже опередили других конкурентов. Сомневаюсь, что ваших прежних конкурентов можно увидеть даже в зеркало заднего вида. Вы имеете пожизненного подписчика.

Майкл Д. Макленнан: Я выписываю IBD. Моя дочь, ученица 5-го класса, каждый день читает в IBD биографии («Leaders & Success»), пока я везу ее в школу. Какое образование она получает! Спасибо, спасибо!

Николас Пишванов, подполковник ВВС США в отставке: Вы превзошли самого себя! Поздравляю с выходом Вашего обновленного издания и Вашими редакционными статьями. Ваши финансовые страницы превзошли всех конкурентов. Теперь они ушли на световые годы вперед.

Мэрилин Эллис: В конце 80-х гг. я увидела Билла О'Нила на CNBC и отследила его рыночные прогнозы, и он был точен! Он просто открыл мне глаза! Изучив метод CAN SLIM м-ра О'Нила, мой муж и я смогли пораньше удалиться на покой и построить дом нашей мечты, а также собраться в путешествие по Европе... Это жизнь, о которой мы никогда не мечтали до того, как в нашей жизни появилась IBD. Теперь мы ежегодно получаем 100% прибыли к нашему портфелю на бычьих рынках и благополучно остаемся вне игры на медвежьих рынках. Спасибо!

Мидж И.: Я чувствую, как будто Вы берете меня за руку и говорите: «Вот, смотри-ка... вот как ты можешь делать деньги!» Никакое другое издание с вами не сравнится. Спасибо.

Тим Котье, врач: Секция «Leaders & Success» производит на меня по-настоящему большое впечатление. Она вдохновляет! Мое единственное разочарование состоит в том, что ваша газета выходит только пять дней в неделю и по воскресеньям и понедельникам мне приходится страдать от ее отсутствия.

Я нахожу истории успешных людей и демонстрации личного мужества и упорства очень полезными и помогающими мне в моей жизни. Даже и не думайте о том, чтобы прекратить выпуск этих статей.

Джаред Р. Ларсон, ст. консультант по инвестиционному образованию фирмы финансовых услуг: Я провожу семинары национального масштаба «Как инвестировать» для наших участников плана 401(k). Ваша газета не имеет равных в отрасли и является ЕДИНСТВЕННОЙ, которую я читаю. Многие инвесторы спрашивают меня, не читаю ли я WSJ, и я говорю им, что это хорошая газета, если вы хотите читать о том, что случилось на рынке вчера. Я говорю им, что если они действительно хотят узнать, как преуспеть и стать лучшим инвестором, IBD — ЕДИНСТВЕННЫЙ путь, по которому следует идти.

Питер Сиракуса: Мой 15-летний сын и его друзья ежедневно читают «Leaders & Success». Продолжайте эту нужное дело.

Беннет Саймонтон: Ваша газета значительно превосходит *The Wall Street Journal*, которую я читал на протяжении многих лет. В WSJ просто нет того, в чем нуждается инвестор. Ваши статьи о компаниях очень полезны.

Джоуи Уилсон: Большое спасибо за Вашу службу, ибо изменения в моей жизни превосходят все, что я когда-либо мог себе представить. В возрасте 52 лет я имею достаточно денег, чтобы мне хватило на остальную часть моей жизни. Когда рабочий мир выкинул меня из-за моего недуга, я нашел «шлюпку». Благодарности недостаточно, но это все, что я могу предложить, да еще рассказать ребятам о слове, которое Вы распространяете. Спасибо за то, что вернули мне жизнь.

Дон Карбонари: «Благодаря *Investor's Business Daily* я смог исключить эмоции из своих инвестиционных решений. Хотя я был инвестором в течение 15 лет, а с 1988 по 1991 г. был фондовым брокером, я никогда ранее не использовал вашу газету. И, к сожалению, никогда не имел такого феноменального успеха, как за прошлые три года.

Благодаря достигнутым мною результатам я теперь зарабатываю тем, что управляю деньгами других людей. За два коротких года я почти утроил деньги на своем собственном счету, увеличив его с сентября 1994 г. по сентябрь 1996 г. на 177%. В течение того же периода времени S&P 500 повысился менее чем на 60%. Ваша газета очень помогала мне идентифицировать правильные, ориентированные на рост компании, несмотря на то что рынок в целом был неважным. Ваша газета чрезвычайно помогла мне в покупке лидеров.

Чарльз Слэйни-младший, дипломированный специалист по финансовому планированию: Это всего лишь небольшая записка с целью сообщить Вам, какую замечательную работу Вы делаете. Ваши инвестици-

онные советы легендарны, но многие люди, которые высоко ценят Ваши усилия, не могут найти времени рассказать Вам об этом. Спасибо, и продолжайте Вашу прекрасную работу.

М. Лоренцен, портфельный менеджер: Ваша газета и другие продукты являются опорой моего инвестиционного анализа и рекомендаций клиентам.

Дэвид Браун: Не существует лучшей финансовой дневной газеты, чем ваша. Она помогает оттачивать способности к принятию решений на основе обширного количества фактов, которые она дает.

Джон Дж. Барстон-младший: ФАКТ, что торговать без RS, EPS и данных объема *Investor's Business Daily* — все равно, что летать без приборной панели.

Фред Бенедетто, арбитр: Я читаю IBD с самого ее появления. Я начал с 5000 долл. и тремя годами позже достиг 50 000 долл. Как? Благодаря IBD. Если вы хотите быть на вершине фондового рынка, единственным инструментом является *Investor's Business Daily*... Нужно ли говорить что-то еще?

Элоиз Риверс, административный координатор: Я — давний подписчик *Investor's Business Daily*. IBD помогает мне выравнивать поле финансовой игры. В ней много полезной информации, и она дает финансовое образование, которое вы не сможете получить ни в одной школе. Вы учитесь в соответствии со своим собственным темпом и... вы быстро узнаете, что работает, а что нет. Очень полезен в этом отношении «Investor's Corner».

Благодаря раннему инвестированию (в правильные акции) я могу жить, где хочу, и путешествовать в отдаленные уголки земного шара, когда захочу. Я отношу IBD к той же категории, что и свои лучшие акции, создавшие мне богатство. Это очень важная часть моих финансовых активов.

Мэри Фриц, школьная учительница: Я использую «Ten Secrets to Success» IBD в программе оценки языка, разработанной для учеников. Я считаю, что «Ten Secrets» дают замечательную возможность занять учеников подлинными текстами, являющимися одновременно и увлекательными, и информативными. Я планирую использовать этот инструмент в моих программах для почти шести тысяч учеников средних школ в юго-западном городском школьном районе для оценки уровня владения языком каждого ученика.

Масае Тэйлор, отставной риэлтор/брокер: В течение 2000 г. я сделал чистую отчетную прибыль в 201 205 долл. на торговле акциями. Это был мой первый год инвестирования. Я начал 16 ноября 1999 г., после посещения семинара IBD в Калифорнии. IBD научила меня воздерживаться от торговли во время медвежьего рынка.

Дж. Харт, индивидуальный инвестор: Используя Вашу информацию, я смог удалиться на покой гораздо раньше, чем думал. Прибыль составила 172% в 1999 г. и 40% в 2000 г.

Дж. Какванд, молодой пенсионер: Я читал IBD только в течение четырех лет, когда в апреле 1999 г. ушел со своей инженерной должности и сконцентрировался на торговле, строго основанной на методе CAN SLIM. Я обязан своим успехом м-ру О'Нилу и его методу CAN SLIM.

Джон М.: Сердечное спасибо, и да хранит Вас Господь! Вы помогли мне подняться от чистой стоимости в 697 долл. к 1 миллиону долл. — честно! — с тех пор как я начал читать вашу газету в 1995 г. Ваша газета, похоже, также становится все лучше и лучше. Каждый день я покупаю два экземпляра газеты — один для прочтения и подчеркивания, а другой для перечитывания и повторения. Единственная претензия, которая у меня есть к вашему изданию, — это то, что от него слишком трудно оторваться.

Д-р Л. Ричмонд, пастор: Я начал изучать рынок в марте 1999 г. Через шесть месяцев работы с брокером, которые не принесли каких-либо результатов, я пошел в библиотеку, нашел *Investor's Business Daily* и решил учиться, чтобы инвестировать самостоятельно. Я начал в сентябре прошлого года с 50 тыс. долл. Когда я продал все в марте после прочтения Вашей самой последней книги, я имел 174 тыс. долл. Сделал большую часть денег на формациях «чашка с ручкой» и благодаря прочтению Вашей книги «Как делать деньги на фондовом рынке». Я священник и хочу использовать эти деньги, чтобы строить церкви здесь, в штате Иллинойс. Моя цель состоит в том, чтобы в следующие несколько лет построить 13 церквей. Огромное спасибо за то, что Вы поделились своей стратегией с другими.

Эд Сэндерс, инвестор: Я прочитал книгу м-ра О'Нила «Как делать деньги на фондовом рынке» дважды, и мой счет поднялся на новые высоты! Его книга помогла мне сложить вместе всю информацию, содержащуюся в IBD и Daily Graphs. Я сказал бы, что м-р О'Нил, IBD и Daily Graphs полностью ответственны за результаты моего портфеля. IBD дает мне больше информации, чем нужно для принятия решений о

том, в какие компании вкладывать капитал. И это указывает индивидуальному инвестору, не имеющему времени, чтобы проводить такие же исследования, какие проводят мощные фирмы с Уолл-стрит, короткий путь к той же цели!

Ф. Ратерфорд и Ф. Джоунс: CAN SLIM и *Investor's Business Daily* дают инвестору всю информацию, необходимую для того, чтобы последовательно принимать замечательные решения простым и легким способом. В течение более чем 10 лет подряд мы получали в среднем 57% годовых, и выдающуюся роль в этом успехе сыграли CAN SLIM и IBD. Мудрость О'Нила действительно работает.

В. Страутманис: Четыре года назад, будучи отцом пятерых детей, я поступил на работу в брокерскую контору на должность «звонильщика» с окладом 1000 долл. в месяц. В прошлом году я впервые в своей жизни заработал шестизначную прибыль! В этом году я открыл свой собственный фонд и на 100% обязан этим Биллу О'Нилу. Спасибо.

Г. Роджерс: Я подписался на IBD и ни разу об этом не пожалел. Если бы не IBD, я никогда не узнал бы о компании, которая по состоянию на сегодняшний день является моей самой выигрышной покупкой на фондовом рынке. Моя первоначальная инвестиция выросла теперь на 1100%! Богат ли я уже? Нет, но эта инвестиция и тот факт, что ваша газета не только информирует, но и учит, принесли мне успех. Я хочу поблагодарить Билла О'Нила за создание лучшего из печатаемых в мире ежедневных изданий инвестиционных новостей.